

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA  
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA EVROPSKÉ INTEGRACE

Analýza dopadů světové hospodářské krize na eurozónu

Analysis of the Impact of Global Economic Crisis on the Euro Area

Student: Bc. Ondřej Kopal

Vedoucí diplomové práce: Ing. Kateřina Dvoroková

Ostrava 2010

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracoval samostatně.

Bc. Ondřej Kopal

V Ostravě dne 30. dubna 2010

Na tomto místě bych chtěl poděkovat vedoucí práce, Ing. Kateřině Dvorokové, za její ochotu, cenné připomínky a odborné rady při zpracování diplomové práce.

# Obsah

<b>1 ÚVOD.....</b>	<b>1</b>
<b>2 HOSPODÁŘSKÉ KRIZE VE SVĚTOVÉ EKONOMICE .....</b>	<b>2</b>
2.1 HOSPODÁŘSKÝ CYKLUS .....	2
2.1.1 Základní typy hospodářského cyklu.....	2
2.1.2 Příčiny vzniku hospodářského cyklu.....	3
2.1.3 Fáze hospodářského cyklu.....	3
2.2 HOSPODÁŘSKÁ KRIZE.....	6
2.2.1 Finanční krize .....	6
2.2.2 Další typy krizí.....	8
2.3 NEJVĚTŠÍ SVĚTOVÉ HOSPODÁŘSKÉ KRIZE.....	9
2.3.1 Tulipánová horečka (1634 – 1637).....	9
2.3.2 Krize v USA (1857).....	10
2.3.3 Německá hyperinflace (1914 – 1923).....	12
2.3.4 Velká hospodářská krize – Velká deprese (1929).....	15
2.3.5 Ropné krize (1973 a 1979).....	18
2.3.6 Japonská krize (1990).....	21
2.3.7 Asijská krize (1997 – 1998) .....	24
<b>3 SOUČASNÁ SVĚTOVÁ HOSPODÁŘSKÁ KRIZE .....</b>	<b>28</b>
3.1 DOT – COM BUBLINA .....	29
3.2 REALITNÍ (NEMOVITOSTNÍ) BUBLINA – VZNIK HYPOTEČNÍ KRIZE .....	30
3.2.1 „Nafukování“ bubliny .....	32
3.2.2 Sekuritizace hypoték .....	35
3.3 SPLASKNUTÍ BUBLINY A PROPUKNUTÍ KRIZE .....	36
3.3.1 Situace na trhu nemovitostí .....	37
3.3.2 Krach na trhu nemovitostí.....	40
3.3.3 Krachy finančních institucí.....	41
3.4 PŘELITÍ KRIZE Z USA DO EVROPY (A CELÉHO SVĚTA) .....	43
3.4.1 Problémy evropských bank.....	44
3.5 DOPAD NA REÁLNOU EKONOMIKU.....	44
<b>4 DOPADY SOUČASNÉ KRIZE NA EUROZÓNU A MOŽNOSTI JEJICH ŘEŠENÍ.....</b>	<b>46</b>
4.1 ANALÝZA DOPADŮ KRIZE DLE ZVOLENÝCH INDIKÁTORŮ .....	48
4.1.1 Růst hrubého domácího produktu.....	48
4.1.2 Nezaměstnanost .....	51
4.1.3 Inflace .....	54
4.1.4 Rozpočtový deficit.....	56

4.1.5 Veřejný dluh.....	57
4.1.6 Průmyslová výroba.....	58
4.2 ŘECKO – PROBLÉM CELÉ EUROZÓNY .....	59
4.3 SHRnutí A MOŽNOSTI ŘEŠENÍ.....	60
<b>5 ZÁVĚR.....</b>	<b>64</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY .....</b>	<b>65</b>
<b>SEZNAM ZKRATEK</b>	
<b>PROHLÁŠENÍ O VYUŽITÍ VÝSLEDKŮ DIPLOMOVÉ PRÁCE</b>	
<b>SEZNAM PŘÍLOH</b>	

# 1 Úvod

Hospodářské krize se objevují ve víceméně nepravidelných intervalech již velkou řadu let. V ekonomikách se střídají fáze hospodářského cyklu. Vzniku krize předchází zpravidla období expanze a velkého hospodářského rozvoje. Jakmile ale tento rozmach dosáhne svého vrcholu, nastává v ekonomice sestupná fáze. Dochází k útlumu ekonomické aktivity, zvyšování nezaměstnanosti a všeobecnému poklesu poptávky. Hospodářskou krizí se rozumí právě delší období ekonomického propadu, jehož důsledky zasahují nejen hospodářství, ale také politiku a vztahy ve společnosti.

Za dosud největší světovou krizi je považována Velká hospodářská krize, která propukla roku 1929 a měla nemalý vliv na vývoj ve světě, jenž vyústil do 2. světové války. Na pomyslné druhé místo v závažnosti krizí je stavěna právě současná probíhající ekonomická krize, na kterou je diplomová práce zaměřena.

Častou příčinou vzniku hospodářských krizí je vytváření spekulativních bublin, při kterém se určitá sféra hospodářství stane cílem spekulací investorů a dojde k jejímu výraznému nadhodnocení. Po splasknutí těchto bublin dochází ke znehodnocení vkladů investorů. Vzniká tak krize na finančních trzích, která má zpravidla dopady i na reálnou ekonomiku. Tímto způsobem vznikla současná ekonomická krize, jejíž počátek byl vytvořen v USA spekulacemi na tamním hypotečním trhu.

*Ústředním cílem* diplomové práce je analyzovat dopady současné hospodářské krize na eurozónu.

Práce je strukturována do tří kapitol. První kapitola je zaměřena na charakteristiku hospodářského cyklu a jeho fází. Dále je zde nastíněn vznik hospodářských krizí a rozebrány největší světové hospodářské krize, počínaje tulipánovou horečkou v letech 1634 – 1637 v Nizozemsku. Druhá kapitola se zabývá současnou ekonomickou krizí. Jsou nastíněny události, které ji zapříčinily, a její samotný vznik. Závěrečná část kapitoly popisuje mechanismus přelití krize z USA do ostatních ekonomik, které bylo díky dnešnímu globálnímu světu velmi rychlé. Třetí kapitola se zaměřuje na samotnou analýzu dopadů současné krize na eurozónu dle vybraných ukazatelů a problémem zadlužení Řecka, které se stalo hrozbou pro celou eurozónu a její jednotnou měnu euro.

*Hypotéza* – Dopady současné krize na hospodářství eurozóny jsou překonány a ekonomika roste již stejným tempem jako v období před krizí, nezaměstnanost je na přijatelné úrovni a míra zadlužení zemí eurozóny je akceptovatelná.

## 2 Hospodářské krize ve světové ekonomice

### 2.1 Hospodářský cyklus

Hospodářský cyklus je zpravidla definován jako soubor výkyvů agregátní ekonomické aktivity, aproximované hrubým domácím produktem v reálném vyjádření, okolo dlouhodobého trendu. Toto výkyvné chování ekonomické aktivity jako celku je předmětem teorie hospodářského cyklu. Pojem cyklus zahrnuje existenci vzestupné a sestupné fáze ekonomické aktivity a vyjadřuje opakovatelnost sekvencí jeho fází. Tyto fáze však většinou nemají metodickou ani periodickou posloupnost.<sup>1</sup>

Hospodářský cyklus vzniká v podstatě díky tržnímu mechanismu, který je dán vzájemným působením agregátní poptávky a agregátní nabídky. Na ekonomiku v podmínkách tržního mechanismu působí mnoho faktorů. Vývoj hospodářství tedy nemůže mít jen rostoucí tendenci (o té se hovoří jen v dlouhodobém časovém horizontu). V krátkodobém období se střídají fáze růstu a poklesu.

#### 2.1.1 Základní typy hospodářského cyklu

Základními typy hospodářského cyklu z časového hlediska jsou:

- Kitchinovy krátkodobé cykly (3-5 let),
- Juglarovy střednědobé cykly (7-11 let),
- Kuznetsovy cykly dlouhodobé (15-25 let),
- Kondratěvovy dlouhodobé cykly (55-60 let).

Kitchinovy cykly jsou zpravidla vyvolány pohybem zásob, meziproductů a hotových výrobků. Střednědobé Juglarovy cykly (7-11 let) jsou zapříčiněné změnou úrokových sazeb a změnou poptávky po investicích. Do tzv. dlouhodobých cyklů jsou zařazovány Kuznetsovy a Kondratěvovy hospodářské cykly. Kuznetsovy jsou dávány do souvislosti s růstem populace a zdroji pracovních sil. Hlavní příčinou, která způsobuje vznik Kondratěvových cyklů, je technologický pokrok, inovace a jejich využití v praxi. Tyto cykly nemají význačný vliv na cykličnost podnikatelských aktivit, cen, produkce a investic.

V současné době se periodičita hospodářských cyklů zkracuje, a to hlavně díky celosvětovému pokroku v oblasti vědy a velmi diskutovanou celosvětovou globalizací.

---

<sup>1</sup> CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

### 2.1.2 Příčiny vzniku hospodářského cyklu

Při ekonomických cyklech je důležité sledovat z jakého důvodu k výkyvům v hospodářství došlo. Příčiny mohou být:<sup>2</sup>

- exogenního (vnějšího) charakteru – sem se řadí např.: války, revoluce, pesimistické nebo optimistické očekávání podnikatelů, pesimismus či optimismus spotřebitelů,
- endogenního (vnitřního) charakteru – např.: pohyb úrokové sazby, nedostatečná spotřeba,
- smíšeného charakteru – zde se jedná o kombinaci obou předešlých příčin.

### 2.1.3 Fáze hospodářského cyklu

Hospodářský cyklus lze popsat jako posloupnost čtyř fází: dno, expanze, vrchol a kontrakce. Průběh těchto čtyř fází zachycuje vývoj reálného produktu v čase, který kolísá okolo růstové dráhy produktu potenciálního (tzv. trendu). Charakteristika jednotlivých fází hospodářského cyklu je následující:<sup>3</sup>

**Dno** hospodářského cyklu je fáze, kdy hospodářská aktivita a reálný produkt poklesnou na svou nejnižší úroveň. Je-li pokles hospodářské aktivity velmi prudký a zároveň déletrvající, hovoří se spíše o depresi než o dnu. Dno je charakterizováno nevyužitými kapacitami, zvýšenou mírou nezaměstnanosti a nízkou úrovní spotřebitelské poptávky ve vztahu k možnostem výroby spotřebního zboží v ekonomice. Zisky firem jsou velmi nízké nebo záporné. Očekávání ohledně budoucího ekonomického vývoje jsou pesimistická a firmy nejsou ochotny přijímat rizika spojená s realizací nových investičních projektů.

**Expanze (konjunktura, zotavení, růst)** je fáze hospodářského cyklu následující poté, co bylo dosaženo jeho dna. Konjunktura bývá charakterizována poklesem míry nezaměstnanosti, nahrazováním opotřeбенého kapitálu, růstem spotřebitelské poptávky a optimističtějšími očekáváními ohledně budoucího vývoje ekonomiky. Postupně začínají být realizovány investiční projekty, které se dříve zdály rizikové. Agregátní poptávka roste a produkce je rozšiřována relativně snadno využíváním dosud nevyužitých kapacit a růstem zaměstnanosti. Hospodářský rozmach (nebo-li boom) je termín, který je obvykle používán pouze pro výraznější růstovou akceleraci směrem nad dlouhodobou růstovou trajektorii. Expanze s sebou ale přináší také své náklady. K těm se řadí například růst výdajů firem

---

<sup>2</sup> JONÁŠ, P.; VEJMEJKA P.; CSIBA Z. *Ekonomické cykly* [online]. 24.3.2009 [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <[http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analzy/2009/Ekon\\_cykly.pdf](http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analzy/2009/Ekon_cykly.pdf)>.

<sup>3</sup> CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.



na získávání některých dalších výrobních faktorů. Čím blíže je expanze ekonomické aktivity svému vrcholu, tím je zpravidla každá dodatečně produkováná jednotka zboží a služeb dražší.

**Vrchol** je fáze ekonomického cyklu, kdy se ekonomická aktivita nachází dočasně na nejvyšší úrovni. V této fázi jsou kapacity ekonomiky využity zcela či nadměrně a začíná se objevovat nedostatek pracovní síly (zejména kvalifikovanějších pracovníků). Produkci lze dále zvyšovat pouze investováním do nových kapacit a zaměstnáváním nových pracovníků. Vysoká míra investic vyčerpává existující úspory a začíná vznikat nedostatek finančních fondů. Relativně přebytečná poptávka se rozšiřuje na všechny trhy a důsledkem je obecný růst cen. Konec vrcholu je označován jako horní bod obratu a za tímto bodem přechází ekonomika do fáze poklesu.

**Kontrakce (pokles, sestupná fáze, propad, recese)** je charakterizována zpomalením růstu či poklesem hrubého domácího produktu a jeho složek na straně tvorby i užití. K sestupné fázi dochází u poptávkových komponent: u spotřeby domácností, ve větší míře u firemních investic do budov a zařízení, na nabídkové straně pak zejména u procyklických odvětví (průmysl, stavebnictví, a některé druhy služeb). Útlum ekonomické aktivity je doprovázen zkrácením počtu odpracovaných hodin, zvýšením nezaměstnanosti, poklesem poptávky po surovinách, pomalejším růstem mezd a cen. Oslabení hospodářské činnosti snižuje poptávku po úvěrech, což vyvolává tlak na pokles úrokových sazeb. Banky disponují přebytky finančních prostředků. S rostoucí mírou nezaměstnanosti částečně klesají důchody domácností, což vede k dalšímu snížení poptávky. Firmy se dostávají do finančních potíží, jejich zisky klesají a investice nepřinášejí očekávané výnosy. Snižuje se míra realizace nových investičních projektů a agregátní poptávka dále klesá. Při útlumu ekonomické aktivity narůstají rovněž tlaky na růst deficitů veřejných rozpočtů. Ty jsou způsobovány nejen útlumem rozpočtových příjmů v důsledku kontrakce ekonomické aktivity, ale i nárůstem sociálních transferů v důsledku růstu nezaměstnanosti.

K interpretací fáze kontrakce patří i to, že může přispět k vyčištění trhů o neefektivní nebo jen málo efektivní firmy. Poté co se ekonomika dostane až na dno, celý hospodářský cyklus začíná znovu.

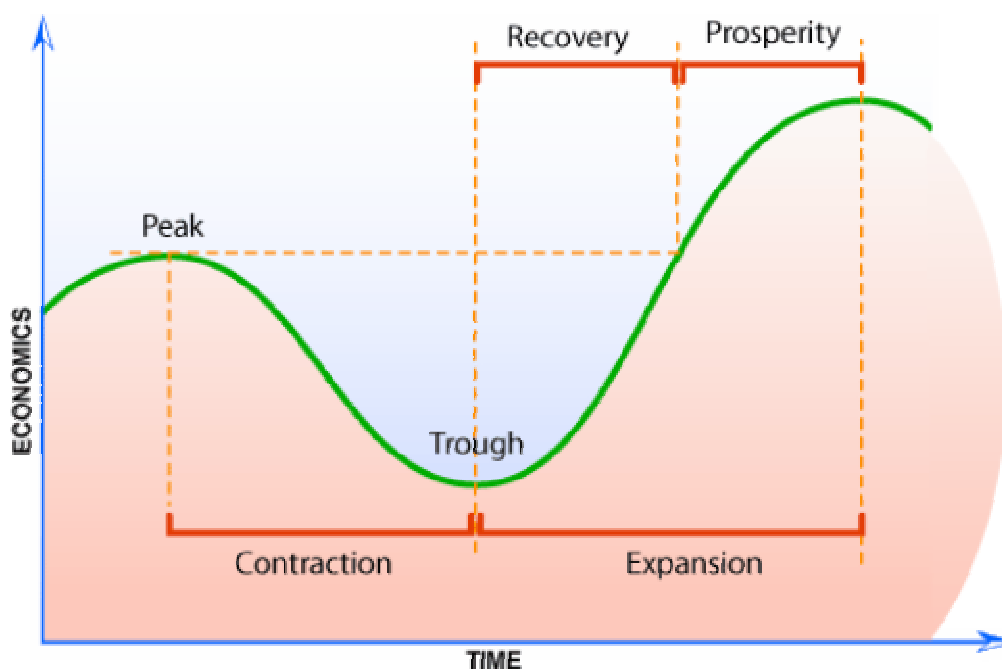
Hloubka recese, délka trvání a míra jejího rozšíření do okolních zemí závisí jednak na tom, kolik neduhů a hospodářských nešvarů se ve zmíněné ekonomice během období hospodářské prosperity nahromadilo, a dále pak na několika dalších (lidských) faktorech, kterými může být například kvalita zákonů, pružnost pracovního trhu, zkušenost bankovního dozoru, míra ekonomické informovanosti veřejnosti, davová psychologie (investorů

a střadatelů), reakce centrálních bank, reakce managementu malých a velkých společností, chování odborů atd.<sup>4</sup>

O hospodářské recesi se mluví v případech, kdy se růst hrubého domácího produktu propadne ve dvou čtvrtletích za sebou. Komplexnější a výstižnější definice uvádí, že se tímto pojmem označuje výrazné snížení hospodářských aktivit v celém hospodářství, které trvá několik měsíců, je statisticky zjistitelné a pokles je doprovázen dalšími jevy, zejména růstem nezaměstnanosti.<sup>5</sup>

Časový odstup mezi jednotlivými fázemi hospodářských cyklů není pravidelný. Vždy záleží na konkrétním celkovém hospodářství země. Jednotlivé fáze se střídají ve sledu, jenž je ukázán v grafu 2.1. Po fázi, kdy je ekonomika na vrcholu (Peak), přichází fáze kontrakce (Contraction) a hospodářství klesá až na své dno nebo-li sedlo (Trough). Poté se ekonomika začíná vzpamatovat a dostává se do fáze expanze (Expansion). Po opětovném dosažení vrcholu se celý cyklus opakuje.

**Graf 2.1 Průběh fází hospodářského cyklu**



**Zdroj :** *Macroeconomics Tutoring, Macroeconomics Tutor, Online Macroeconomics Homework Help* [online]. [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.transtutors.com/economics/investment.htm>>.

<sup>4</sup> ZEMÁNEK, J. *Hospodářská recese* [online]. 5.9.2005 [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>.

<sup>5</sup> *EKONOM*. Č. 34 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.

## **2.2 Hospodářská krize**

Hospodářskou krizí se rozumí zpravidla delší období hospodářského propadu, jehož důsledky se neprojevují jen v hospodářském útlumu, ale zasahují také politiku a vztahy ve společnosti vůbec. Prudce klesá výroba i spotřeba, přibývá lidí bez práce. Příčiny krizí jsou mnohočetné. Obvykle předchází fáze dobré konjunktury a optimismu investorů i spekulantů. Dochází k vytváření takzvaných bublin, ve kterých se určité sektory hospodářství stanou cílem nadměrných spekulací, takže dojde k jejich výraznému nadhodnocení. Prasknutí bubliny má za následek znehodnocení vkladů institucionálních i soukromých investorů. To vede k řetězové reakci, která ovlivní celý ekonomický vývoj. Zvláště dnes, kdy je světová ekonomika tak propojená.<sup>6</sup> Příčinou vzniku celosvětových hospodářských krizí a recesí jsou zpravidla finanční krize.

### **2.2.1 Finanční krize**

Finanční krize jsou potenciálně těžké rozpady finančních trhů, které mohou mít silné nepříznivé dopady na měnový a hospodářský vývoj.<sup>7</sup> Rozlišují se tři typy finančních krizí – bankovní, měnová a dluhová. Jednotlivé typy se mohou vyskytovat izolovaně nebo mohou být vzájemně propojeny. Například měnové a bankovní krize jsou často spojeny.

#### **Typy finančních krizí**

##### *Bankovní krize*

Bankovní krize v pojetí Mezinárodního měnového fondu znamená skutečný nebo potenciální run na banky vyvolaný obavou z neschopnosti bank splácet své závazky. Bankovní run je situace, kdy banka trpí náhlými výběry vkladatelů. Lidé doslova „běží“ do banky a vybírají peníze. Je to způsobeno vzniklou nedůvěrou lidí v peněžní ústavu. Hlavní příčinou vzniku bankovních krizí je nadměrný objem nesplacených bankovních úvěrů. Projevem bankovní krize je odliv depozit a následný odklad splácení závazků, pokud vláda neposkytne silnou pomoc.

##### *Měnová krize*

Pod měnovou krizí se v odborné literatuře nejčastěji rozumí spekulativní útok na určitou měnu ve smyslu útěku od domácí měny k zahraničním měnám, který je vyvolán

---

<sup>6</sup> EKONOM. Č. 39 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.

<sup>7</sup> CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

obavou z možného znehodnocení kurzu domácí měny, a tudíž z poklesu výnosnosti finančních aktiv denominovaných v postižené měně. To vede k odčerpávání oficiálních devizových rezerv a k prudkým výkyvům kurzu postižené měny, k jeho znehodnocení a případně i ke změně kurzového režimu z kurzu fixního na flexibilní.<sup>8</sup>

### *Dluhová krize*

Dluhové krize se dělí na interní a externí. Interní dluhové krize se projevují platební neschopností podniků a vnitřní předlužeností ekonomik. Externí jsou spojeny s neschopností vlády či firem splácet zahraniční dluh.

### **Příčiny finančních krizí**

Finanční krize mají obdobné důsledky, ale nemusí mít shodný průběh a příčiny. Přehled příčin finančních krizí je následující:<sup>9</sup>

- *Chybná měnová politika* – je častou příčinou v případě, když je měnová politika nekompatibilní se systémem pevného měnového kurzu. Tato nevyváženost měnové politiky se projevuje zejména v těch situacích, kdy vlády provádějí expanzivní fiskální politiku a takto vzniklý veřejný dluh je monetizován prostřednictvím centrální banky.
- *Finanční panika* – vzniká za situace, kdy věřitelé začnou stahovat krátkodobé půjčky od, za normálních okolností, solventního dlužníka.
- *Stádový efekt* – úzce souvisí s finanční panikou. Má za následek nepřiměřenou reakci finančních trhů na daný podnět. Počátečný mírný pokles kurzu měny může vyvolat vlnu prodejů a s ní lavinový efekt, který povede až k panickému útěku od měny a k drastickému propadu jejího kurzu.
- *Efekt přelévání* – příčina rozšiřování finančních krizí ze země kde vzniká, na země ostatní. Dnešní „globální“ svět a vzájemná propojenost trhů napomáhá výskytu tohoto efektu.
- *Sebenaplňující efekt* – znamená, že investoři donutí vládu (bez zjevných příčin) opustit pevný měnový kurz.

---

<sup>8</sup> HELÍSEK, M. *K příčinám měnových krizí : empirie a teorie* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1114\\_458\\_477.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1114_458_477.pdf)>.

<sup>9</sup> CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

- *Tržní manipulace* – podobná sebnaplňujícímu a stádovému efektu. Lavinový efekt je zde vyvolán jedním či omezeným počtem investorů. Investor získá věřitelskou pozici v dané měně a pak spustí krizi pomocí veřejných prohlášení a prodejů měny.
- *Splasknutí spekulativní bubliny* – vzniká v případě, když spekulanti nakupují finanční aktiva za cenu vyšší než je jejich fundamentální hodnota v očekávání následujících kapitálových zisků. Spekulační bublina je měřena jako odchylka ceny aktiva od jeho fundamentální hodnoty. Dříve či později bublina splaskne.
- *Morální hazard* – může k němu dojít v případě nedostatečné regulace bankovního sektoru. Je to podcenění rizika a spolehnutí se na pomoc státu či mezinárodních institucí. Banky mohou provádět velmi rizikové devizové a úvěrové operace, přičemž se spoléhají na veřejný sektor.

### 2.2.2 Další typy krizí

Mezi další typy krizí se řadí například surovinová nebo potravinová krize. Za nejhorší surovinové krize jsou označovány ropné krize z let 1973 a 1979, kterými se zabývá kapitola 2.3.5. Relativně nízké ceny surovin počátkem 70. let vedly k převýšení poptávky nad nabídkou. Udržovaly při životě technologie náročné na energii a suroviny, na druhé straně měly za následek omezení investičního rozvoje těžebních odvětví v důsledku jejich nízké výnosnosti. Zvýšení cen vedlo ke zintenzivnění geologického průzkumu a vysoké investiční aktivitě v těžebních odvětvích. Současně mělo za následek zpomalení ekonomického růstu a převratné strukturní změny vedoucí k potlačení energeticky a materiálově náročných technologií a odvětví. Situace se změnila, nabídka začala převyšovat poptávku.<sup>10</sup>

Potravinová krize je velmi diskutovaným problémem. Situace v rozvojových zemích je stále značně neuspokojivá. Mnohé zdroje hovoří o propuknutí potravinové krize v roce 2008. Hlavní příčinou byl výrazný nárůst cen zemědělských komodit. Začaly dokonce vznikat kartely zemí vyvážejících rýži a některé země v roce 2008 vývoz rýže zcela zakázaly. Ceny na světových trzích obrovsky rostly. Nejvíce bývají zasaženy potravinovými krizemi rozvojové země Afriky. Na mnoha místech Afriky je i přes významnou humanitární pomoc hladomor. Ztenčující se zásoby potravin a nepříznivý demografický vývoj může být v budoucnu velkým problémem.

---

<sup>10</sup> NEŠVERA, V. *Jednotkové ceny v zahraničním obchodě* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <<http://panda.hyperlink.cz/cestapdf/pdf05c2/nesvera.pdf>>.

## 2.3 Největší světové hospodářské krize

Výčet největších světových krizí obsahují následující podkapitoly. Doposud nejhorší světová hospodářská krize se udála na konci dvacátých let minulého století. Byla to Velká hospodářská krize (tzv. Velká deprese), její dopady byly drtivé a staly se i jednou z příčin vypuknutí druhé světové války.

### 2.3.1 Tulipánová horečka (1634 – 1637)

Hovoří se o ní jako o první krizi vyvolané počínající globalizací. Zasáhla především Nizozemsko, ale i celou řadu okolních zemí, v letech 1634 až 1637. Náhle vzniklá móda v pěstování tulipánů nenechala chladnými spoustu obchodníků. Nastolený trend růstu cen tulipánů neživila pouze konečná poptávka vyšších vrstev, ale i naděje řady lidí, že ceny cibulek tulipánů dále porostou a budou tak zajímavou příležitostí pro zhodnocení peněz. K tomu, že do tulipánového šílení se zapojily široké vrstvy obyvatelstva, přispěl i fakt, že v Holandsku předtím řádil mor, který zredukoval zdroje pracovních sil, čímž došlo ke zdražení tohoto zdroje. Spousta lidí byla poprvé v životě schopna vytvářet úspory.<sup>11</sup>

Cibulky vzácných tulipánů byly poptávány zejména ze tří důvodů. Těmito důvody jsou:<sup>12</sup>

1. Pěstování tulipánů. Šlo o využití podnikatelské příležitosti při uspokojování potřeb konečných spotřebitelů z vyšších vrstev, kteří měli zájem o květy vzácných tulipánů. Takový pěstitel potřeboval získat cibulky, vypěstovat tulipány a tyto prodat jako luxusní a prestižní produkt.
2. Pěstování vzácných tulipánových cibulek za účelem jejich dalšího prodeje. Bylo to vlastně využití podnikatelské příležitosti k obživě, která byla snazší než mnohé doposud uplatňované způsoby. Příležitost vznikla zejména proto, že náběh produkce vzácných cibulek byl relativně pomalý a v době „nafukování“ bubliny byla poptávka po vzácných cibulkách enormní.
3. Poptávka za účelem investice a spekulace na růst cen. Pokračující trend růstu cen vytvářel rozšířenou představu, že ceny vzácných cibulek porostou neustále. Široce uznávanou zásadou se stalo, že právě vzácné tulipánové cibulky jsou tím správným majetkem a aktivem pro uložení úspor a bohatství.

---

<sup>11</sup> ŠAROCH, S. *Vývoj cen aktiv a hospodářský cyklus* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <<http://www.ieep.cz/editor/assets/working-papers/wp0202.pdf#5>>.

<sup>12</sup> NOVOTNÝ, R. *Tulipánová mánie: Stále aktuální investorské zkušenosti?* [online]. 19.3.2009 [cit. 2010-02-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/tulipanova-manie-stale-aktualni-investorske-zkusenosti/>>.

Působením všech druhů výše uvedených důvodů poptávky po tulipánech docházelo k „nafukování“ bubliny a spekulanti byli ochotni zaplatit za cibulky tulipánů horentní sumy, výjimkou nebyly případy, kdy se za jedinou cibulku platilo celými domy. Trh s tulipány a jejich cibulkami se mohutně rozšiřoval a začaly se používat finanční instrumenty v podobě obchodů o budoucnosti (tzv. forwardových obchodů), na jejichž pozadí stály budoucí obchody s tulipánovými cibulkami.

V rámci těchto budoucích obchodů byly uzavírány budoucí kontrakty (futures). V takovém futures kontraktu se například jedna strana zavázala, že za předem dohodnutou cenu k dohodnutému datu dodá sjednané množství cibulek straně druhé, která se zavázala, že tyto cibulky odebere. Obchodování s budoucími kontrakty (futures) se také rozšířilo na obchodování s opcemi. Opce dávala jejímu vlastníku práva koupit nebo prodat specifikované množství cibulek za specifikovanou cenu v kterýkoli čas do určeného expiračního data. Pomocí prodejní opce si například mohl pěstitel cibulek ošetřit, že svou produkci v budoucnu za plánovanou cenu skutečně prodá a bude mít pojištěné pokrytí nákladů i svůj zisk.<sup>13</sup>

Každý chtěl na trhu s tulipány vydělat a tulipánová horečka nakonec obrátila celou ekonomiku bohatého a prosperujícího národa vzhůru nohama. V roce 1637 ale spekulativní a cenová bublina<sup>14</sup> praskla. Po krachu na tulipánové burze a náhlému cenovému propadu zavládl na trhu pesimismus a došlo k převaze nabídky nad poptávkou. V souvislosti s obrovským propadem tržních cen vyvstaly problémy s plněním budoucích obchodů. Na některých obchodnících zůstala například povinnost odkoupit cibulky za ceny mnohonásobně vyšší, než byly aktuální tržní ceny.

Tulipánová horečka pozdržela průnik Nizozemska na nová teritoria, což otevřelo cestu Británii k upevňování hospodářské pozice a její expanzi.

### **2.3.2 Krize v USA (1857)**

Po předcházející menší krizi v letech 1847 a 1848 nastal všeobecný hospodářský rozmach. Mnoho zemí prožívalo mezi lety 1849 – 1856 „zlaté časy“. Ceny, zisky a nominální

---

<sup>13</sup> NOVOTNÝ, R. Tulipánová mánie: Stále aktuální investorské zkušenosti? [online]. 19.3.2009 [cit. 2010-02-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/tulipanova-manie-stale-aktualni-investorske-zkusenosti/>>.

<sup>14</sup> Příklad bubliny nevyvolané monetárními rysy a vlivu levných peněz, které začaly ekonomiku zásadně ovlivňovat s rozšířením bankovníctví v 18. století.

mzdy vzrostly a akciový trh zažíval boom. Boom se týkal zejména těžebních společností a společností zabývajících se výstavbou železnic.<sup>15</sup>

USA měly v době „zlatých časů“ výhodnou pozici na trhu a zvyšovaly vývoz obilí přes Atlantik. V roce 1856, po porážce Ruska v Krymské válce, zaplavila evropský trh levnější pšenice z východu a USA tak ztratily svoje obchodní postavení. Americkým farmářům klesaly zisky a nemohli splácet své dluhy u bank a obchodníků. Jako další problém se ukázala americká importní politika. Import převažoval nad exportem, tudíž americké peníze a zlato mizelo v zahraničí. Rezervy se snižovaly a banky reagovaly v létě roku 1857 nadměrným zvýšením úrokových sazeb. Spekulace se stala v tomto období také všeobecným jevem. Investice byly spekulativně a problematicky financovány úvěry, kde bylo možné počítat se ziskem až ve vzdálené budoucnosti.

Začátek samotné krize je připisován k datu 24. srpna 1857, kdy v New Yorku padla banka Ohio Life Insurance and Trust Company, jíž došly peníze na výplaty vkladů. Pád banky měl dominový efekt, padly další banky a krize se rozšířila i na jiná finanční centra. Banky v New Yorku reagovaly na skandál okamžitě a silně omezily své obchodní aktivity. Zároveň značně podražily úvěry. U splatných úvěrů začaly banky požadovat okamžité vyrovnání a odmítaly přijímat směnky obchodníků a dlužníků, kteří měli problémy s hotovostí. Tato opatření byla ve společnosti chápána jako příznak hrozícího hospodářského kolapsu a v New Yorku se objevily první známky paniky. Mnoho držitelů cenných papírů začalo bombardovat své brokery prodejními příkazy.<sup>16</sup>

Hlavní příčinou krize byla nespoutaná spekulace zejména se železničními akciemi a cennými papíry nově vznikajících průmyslových podniků. Vliv měly také pozemkové spekulace, ke kterým došlo po mexicko-americké válce. K rozšíření krize na další části světa došlo, protože spekulativní vlny se zúčastnili také investoři z Evropy.<sup>17</sup> První úder dostalo britské impérium, když obyvatelstvo vzalo útokem banky v Londýně, Edinburghu, Dublinu a v jiných velkých městech. Aby se zabránilo panice, rozhodla se vláda pozastavit platnost tzv. Peelova bankovního aktu<sup>18</sup>. Pozastavení tohoto aktu tak ulehčilo bance vydávání dalších

---

<sup>15</sup> HUERTA DE SOTO, J. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vydání. Praha : ASPI, 2009. 865 s. ISBN 978-80-7357-411-6.

<sup>16</sup> *Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA)* [online]. 29.07.2003 [cit. 2010-02-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1-usa>>.

<sup>17</sup> *EKONOM*. Č. 39 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.

<sup>18</sup> Tento zákon z roku 1844, reformoval organizační strukturu Bank of England a později se stal základem zlatého standardu. Podstatou zákona bylo rozdělení Bank of England do dvou oddělení, bankovního a cedulového. Bankovní oddělení, řízené ředitelstvem banky, mohlo volně provádět svou obchodní činnost bez státních restrikcí. Cedulové oddělení smělo vydat bankovky do hodnoty 14 miliónů liber, aniž by byly kryté kovem.



bankovek. Současně banka zvedla svou diskontní sazbu. Přes částečný úspěch těchto opatření se dostalo v Británii mnoho obchodních domů a bank do platební neschopnosti a muselo ohlásit konkurz. V Německu byl nejvíce postižen Hamburk, především pro svou obchodní provázanost s Velkou Británií, Skandinávií a USA. Krize, která začala v srpnu v New Yorku, dorazila tedy po třech měsících také do hanzovního města Hamburk. Zdejší banky poskytovaly za krymské války velké úvěry švédským společnostem, které pašovaly zboží do Ruska. Také po skončení války plynuly do Skandinávie další úvěry. Nyní však Švédové používali tyto úvěry ke spekulacím v loďařství, hornictví i strojírenství. Když pak tyto akciové bubliny praskaly po celé Evropě, přišla do Hamburku pohroma.<sup>19</sup>

Po selhání bank se krize přenesla i do dalších sektorů. Krize dozněla až v létě roku 1860 a hospodářský rozmach nastal v Evropě až v roce následujícím.

### 2.3.3 Německá hyperinflace (1914 – 1923)

Hyperinflace je extrémní případ inflace<sup>20</sup>. Je to inflace vyjádřená čtyř a víceciferným číslem (více než 1000 %). Pro ekonomiku to znamená rozpad peněžního systému a zhroucení hospodářských vazeb. Peníze jsou znehodnocené, přestávají plnit svoji funkci – nejsou uchovatelem hodnoty.<sup>21</sup>

Finanční krizi s hyperinflací ve výmarské republice vyvolal způsob, jakým někdejší německá říše financovala první světovou válku. Na začátku první světové války v roce 1914 německá říšská banka zrušila směnitelnost marek za zlato (tzv. zlatý standard). To znamenalo, že říšská měna již nebyla zajištěna zlatými nebo devizovými rezervami a bylo možno vydávat nekryté bankovky. Lidé již nemohli své bankovky přinést do banky a požadovat zlato, zůstaly jim v rukou jen papírové peníze. To byl osudný okamžik, který umožnil vznik inflace. V dalších letech říšská banka ochotně pomáhala financovat válečné výdaje. Množství peněz se během války zvýšilo čtyřnásobně.<sup>22</sup> Vlášda se rozhodla krýt válečné výdaje raději rozpočtovými schodky než zvyšováním daní. Vycházela z předpokladu, že si jako vítěz války vezme vše od poražených a náklady snadno uhradí. Když ale Německo válku definitivně prohrálo, muselo čelit obrovským reparacím, které na ně Versailleskou smlouvou uvalily vítězné mocnosti. Reparace byly však nepřiměřeně tvrdé, Německo mělo zaplatit během

---

<sup>19</sup> *Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 2 – Evropa)* [online]. 29.07.2003 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15888-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-2---evropa>>.

<sup>20</sup> Inflace je ekonomický jev, který označuje všeobecný růst cenové hladiny, neboli snížení kupní síly peněz.

<sup>21</sup> *Hyperinflace - Katastrofy.info* [online]. [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://katastrofy.info/hyperinflation.htm>>.

<sup>22</sup> *Hyperinflace* [online]. 24.2.2008 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://coins.blog.cz/0802/hyperinflation>>.

42 let celkem 226 miliard marek ve zlatě. Tato nepředstavitelná suma prosazená Francií a Belgií zcela převyšovala možnosti již tak zdecimované ekonomiky.<sup>23</sup>

Rozpočtové deficity vedou zpravidla k inflaci, nekontrolované deficity vedou k nekontrolované inflaci. Alespoň zpočátku ovšem situace nebyla tak alarmující. Na konci války vzrostl index spotřebitelských cen<sup>24</sup> o 140 %. Dluh státní banky ale narostl ze 3 na 55 miliard marek. Přestože bývá právě nutnost splácet reparace považována za hlavní příčinu německé krize, je třeba vidět, že reparace tvořily v letech 1920-23 pouze třetinu celkového dluhu. Ekonomika byla navíc oslabena přechodem z válečné na mírovou produkci. Nakumulovaný státní dluh způsobil, že jen platby úroků z prodaných obligací byly najednou vyšší než celý poválečný hrubý domácí produkt (HDP) Německa. Veškeré rezervy zlata a cizích měn se rychle tenčily.<sup>25</sup> Jakmile není stabilita měny nijak krytá, závisí další rozhodování na odpovědných autoritách. Německá vláda se v této situaci uchýlila k poslední záchrance, kterou je emise nových peněz.

Říšská banka začala tisknout nové marky, s nimiž vláda platila. Na počátku roku 1920 byla situace ještě přijatelná. Množství peněz v ekonomice se sice zdvojnásobilo a ceny výrazně a rychleji rostly, ale pro následujících patnáct měsíců byly celkem stabilní. Německá měna oproti ostatním posílila a dovážené zboží zlevnilo o 50 %. Zde se naskytla jedinečná šance marku zakotvit a stabilizovat. Německá vláda se ale rozhodla pro pravý opak a peněžní zásobu opět navyšovala. V průběhu dalších dvou letch inflace nabírala na obrátkách a v půlce roku 1922 byly ceny vyšší o 700 %.

V druhé polovině roku 1922 zmizela téměř veškerá důvěra v peníze a ceny rostou rychleji, než je schopna centrální banka dodávat nové bankovky. Bankovky se tiskly podobně jako noviny. Kupní síla peněz tak tedy doslova mizela před očima. Dělníci dostávali výplatu dvakrát někdy i třikrát denně a měli pokaždé půlhodinové pauzy na vyřízení nákupů. Pokud by otáleli, ceny by byly mnohem větší. Zvyšovaly se s každou hodinou. Úspory domácností v Německu úplně ztratily význam. Státní banka se ale opakovaně snažila nakupovat svou měnu na zahraničních trzích a tak udržet kurz. Současně ale dál vydávala bankovky v neudržitelném tempu, proto tyto pokusy selhávaly. Tvrdá rána a konec nadějí na záchranu přišla začátkem ledna roku 1923, kdy chce Francie donutit Německo k vyplacení válečných

---

<sup>23</sup> *Hyperinflation v Německu 1923* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15896-hyperinflation-v-nemecku-1923>>.

<sup>24</sup> Index spotřebitelských cen vyjadřuje cenovou hladinu jako průměrnou úroveň cen souboru (spotřebního koše) výrobků a služeb, spotřebovávaných průměrnou domácností. Srovnává tedy náklady na nákup určitého neměnného souboru statků.

<sup>25</sup> LACINA, J. *Hyperinflation v Německu : Když se peníze vymknou kontrole* [online]. 23.8.2007 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jl-hyperinflation>>.

reparací vpádem do Porúří. Německá vláda vyzvala občany k pasivnímu odporu a zastavila výrobu a chod továren. Na finanční pomoc občanům tohoto území potřebovala ale další miliardy a německá marka pokračuje ve svém strmém pádu. Inflační vývoj v poválečném Německu zobrazuje Tab. 2.1.

**Tab. 2.1 Kurz amerického dolaru k německé marce v letech 1922 – 1923**

<b>Měsíc a rok</b>	<b>Kurz dolaru k německé marce</b>
Leden 1922	191,8 marek
Červenec 1922	493,2 marek
Leden 1923	17 972 marek
Červenec 1923	353 412 marek
Srpen 1923	4 620 455 marek
Září 1923	98 860 000 marek
Říjen 1923	25 260 208 000 marek
Listopad 1923	4 200 000 000 000 marek

**Zdroj :** Peníze.cz, vlastní úprava

Zastavení hyperinflace přineslo až zavedení tzv. rentové marky v listopadu 1923. Protože stát nemohl krýt novou měnu vlastními zlatými rezervami, použil ke krytí průmyslové a zemědělské pozemky a zatížil je hypotékou ve výši 3,2 miliard rentových marek. Za to vydala Rentová banka 2,4 miliardy nových rentových marek, které z poloviny dostala vláda a z poloviny Říšská banka spolu s dalšími bankovními ústavy. Z těchto peněz byly poskytovány hospodářství nové úvěry. Takto se podařilo znovu nastolit důvěru v novou měnu a hyperinflace se dostala pod kontrolu. Když se poté kurz nové marky stabilizoval, byl 20. listopadu 1923 stanoven oficiální směnný kurz papírové marky k dolaru.<sup>26</sup> Jeden dolar obnášel 4,2 biliónů marek, jak je možné vidět i v Tab. 2.1 výše. Byl také stanoven výměnný poměr mezi rentovou a papírovou markou. Za jeden bilión papírových marek byla jedna marka rentová.

Hyperinflace v Německu neměla na všechny jen negativní dopady. Nejvíce vydělávali na inflaci dlužníci a majitelé nemovitostí. Závazky se dlužníkům vytrácely spolu se znehodnocující se měnou. Mnozí obchodníci si brali od státní banky úvěry na investice

<sup>26</sup> *Hyperinflace v Německu 1923* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15896-hyperinflace-v-nemecku-1923>>.

do moderního zařízení a ty pak spláceli v budoucnu se znehodnocenou měnou. Tím si pořídili nové investice velice levně.

V Německu se také zhroutil daňový systém. V říjnu 1923 vláda hradila více než 99 % svých výdajů nově natištěnými markami a pouze asi 1 % jejich příjmů tvořily daně.

V roce 1924 byl pro Německo předložen nový reparační plán, který obsahoval realističtější požadavky. Německu byl poskytnut mezinárodní úvěr k podpoře hospodářské obnovy. Byla nastolena úsporná opatření a finanční situace se zlepšovala. Rentovou marku, která byla dočasně používána, nahradila marka říšská a její kurz byl opět fixován na zlato.

### **2.3.4 Velká hospodářská krize – Velká deprese (1929)**

Velká hospodářská krize (též označovaná jako Světová hospodářská krize nebo Velká deprese) je považovaná za největší a nejhorší hospodářskou krizi v historii. Její propuknutí definitivně ukončilo „zlatá dvacátá léta“, během nichž zejména Spojené státy, které vyšly z první světové války jako hospodářský vítěz a nová globální velmoc, zažívaly nebývalý ekonomický rozmach.<sup>27</sup>

Hospodářský vývoj se ve 20. letech vyznačoval dlouhodobě trvajícím dynamickým ekonomickým růstem. Podílel se na tom hlavně růst nových průmyslových odvětví a převratné vynálezy, ke kterým patří např. výroba spotřebních předmětů (pračky, ledničky, automobily, klimatizace aj). Průmyslová výroba velmi rychle rostla. V letech 1928 a 1929 to bylo v průměru o 15 % ročně. USA si také držely pozici předního světového vývozce a předního světového investora a věřitele. Stále významnější roli začal zastupovat kapitálový trh. Na tomto trhu začalo operovat čím dál větší množství investičních společností. Zatímco v roce 1921 se počet společností vyšplhal pouze na 40, v roce 1927 byl téměř osminásobně větší. Stále rychlejší růst akciového trhu byl podněcován poskytováním takových úvěrů, při kterém postačovalo zaplatit 25 % ceny a zbytek si bylo možno půjčit, přičemž nově koupené akcie se pak dávaly do zástavy jako záruka na nové nákupy. Akciový trh tak stále stoupal.

Americký akciový index Dow Jones Industrial Average (DJIA)<sup>28</sup> byl koncem roku 1924 na hodnotě 110 bodů, zatímco v roce následujícím přesáhl hranici 150 bodů. Jestliže se dosud akciovými investicemi zabývali jen profesionálové a velcí investoři, staly se cenné

---

<sup>27</sup> *EKONOM*. Č. 39 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.

<sup>28</sup> U nás označovaný jako Dow Jonesův index je jedním z nejznámějších ukazatelů vývoje na americkém akciovém trhu. Skládá se z akcií třiceti amerických společností, které patří mezi největší a nejvíce obchodované.

papíry od poloviny dvacátých let stále populárnější i u široké veřejnosti. Protože většina akcií rostla měsíc od měsíce, vidina velkých zisků přitahovala stále nové investory.<sup>29</sup>

K souhrnné charakteristice hospodářského vývoje USA v předkrizovém období patřilo to, že 20. léta lze přiřadit k dekadám s nejdynamičtějším rozvojem. V průběhu druhé poloviny 20. let však byla již signalizovaná určitá rizika udržitelnosti tohoto vývoje. Spočívaly zejména právě ve spekulacní bublině akciového trhu, dále v míře zadluženosti řady hospodářských subjektů a rozkolísanosti ceny zlata, která mohla ohrozit stabilitu měnového kurzu a tím i podmínek zahraničního obchodu. Koncem 20. let začaly slábnout podněty pro další investice, neboť zvýšené kapacity podniků začaly být nadměrné. Domácí investiční i spotřebitelská poptávka začala zaostávat za nabídkou, zásoby se začaly hromadit a v roce 1929 dosáhly trojnásobku úrovně předcházejícího roku. Za spouštěcí mechanismus recesních sil je označováno přehřátí ekonomiky, nadměrnost produkčních kapacit, nasycenost spotřebitelské poptávky i vyčerpanost inovačního potenciálu.<sup>30</sup>

První známky recese se začaly projevovat již na jaře roku 1929. Větší hospodářský pokles, který začal na počátku léta 1929, snížil zisková očekávání a našel si cestu i na Wall Street (sídlo americké burzy). Dne 3. září 1929 dosáhl Dow Jonesův index při hodnotě 381 bodů svého vrcholu a pak nerovnoměrně klesal až k hodnotě 320 bodů, na kterou spadl 21. října. Akciový trh se zhroutil následující týden, kdy během černého čtvrtku 24. října a černého úterý 29. října ceny akcií rekordně poklesly a rekordní počet akcií změnil svého majitele.<sup>31</sup>

24. října 1929 se nabídka třinácti milionů akcií nesetkala s téměř žádnou poptávkou a ceny se zhroutily. Banky intervenovaly a byly schopny v daném okamžiku pád pozastavit, takže ceny klesly o 12 až 25 bodů. Ačkoli se očekávalo, že panika během víkendu opadne, pondělní ráno 28. října přineslo novou nezadržitelnou pohromu. Na prodej bylo nabídnuto více než devět milionů akcií a trh klesl o 49 bodů. Nejničivějším dnem se stalo úterý, kdy bylo k prodeji nabídnuto třicet tři milionů akcií a trh se zřítíl o dalších 49 bodů.<sup>32</sup>

Index nadále klesal, protože makléři čistili své účty a prodávali akcie klientů, kteří v důsledku pádu cen akcií nebyli schopni dostát svým závazkům z marží. Pokles se zastavil

---

<sup>29</sup> *Krach na newyorské burze v roce 1929* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>>.

<sup>30</sup> CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.

<sup>31</sup> SMILEY, G. *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi : přehodnocení jejích příčin a následků*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-489-5.

<sup>32</sup> HUERTA DE SOTO, J. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vydání. Praha : ASPI, 2009. 865 s. ISBN 978-80-7357-411-6.

13. listopadu 1929, kdy Dow Jonesův index spadl na 198 bodů. V následujících měsících se objevilo určité ozdravení a v dubnu 1930 dosáhl Dow Jonesův index 294 bodů. Pak začal opět padat a v pádu pokračoval až do léta 1932, kde se zastavil na hodnotě 41 bodů. Vývoj Dow Jonesova indexu ukazuje graf 2.2.

**Graf 2.2 Bodový vývoj Dow Jonesova indexu na americkém akciovém trhu v letech 1925 – 1955**



**Zdroj :** *Stock Market History* [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW: [http://www.stockpickssystem.com/stock\\_market\\_history.htm](http://www.stockpickssystem.com/stock_market_history.htm).

Pád akciových indexů byl doprovázen hospodářskou krizí. Hrubý domácí produkt americké ekonomiky poklesl mezi lety 1929 a 1933 o 30 %. Nezaměstnanost byla obrovská (během let 1932 až 1935 neklesla pod 20 %, přičemž v některých průmyslových lokalitách byla až na hranici 80 %) a ještě v roce 1939 postihovala přes 17 % praceschopného amerického obyvatelstva. Počet bankrotů byl nesmírný, přičemž jen počet krachů bank dosáhl neuvěřitelného čísla, téměř deseti tisíc. Krize se přelila do jiných zemí, přičemž mimo jiné vytvořila podmínky pro nástup Hitlera v Německu.<sup>33</sup>

Počátkem roku 1933 se dostavilo mírné oživení. Významně k tomu přispěl soubor hospodářských opatření obsažených v „Novém údělu“ – New Deal, reformním programu nového amerického prezidenta Franklina D. Roosevelta. Program obsahoval především opatření, která měla stabilizovat bankovní systém, obnovit finanční toky a snížit počet

<sup>33</sup> KOHOUT, P. *Finance po krizi : důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.

bankrotů v soukromém podnikatelském sektoru. Roosevelt se také pokusil o dlouhodobé řešení hospodářských problémů pomocí velkých investičních projektů.<sup>34</sup>

Velká hospodářská krize měla nemalý vliv na vývoj, jenž vyústil do druhé světové války. Její důsledky vyvolaly mezinárodní snahy o odstranění příčin, jež ke krizi vedly. Již v květnu 1945 iniciovaly Spojené státy vznik takzvaných brettonwoodských institucí, Světové banky a Mezinárodního měnového fondu, které měly být hlídači stability měn a rovnoměrnějšího ekonomického vývoje ve světě. Později byla uzavřena GATT (Všeobecná dohoda o clech a obchodu), která měla podporovat liberalizaci mezinárodního obchodu s cílem zabránit protekcionismu.<sup>35</sup>

### 2.3.5 Ropné krize (1973 a 1979)

**První ropná krize**, též označována jako první ropný šok, je případem hospodářské recese způsobené exogenními faktory. Stejně jako při každé recesi a následné krizi předcházelo první ropné krizi období velkého optimismu. Hospodářství USA, Evropy a Japonska prožívalo v 60. letech období ekonomického rozmachu spojeného s velkým rozvojem a téměř nulovou nezaměstnaností. Ekonomika USA měla ale navzdory tomuto své problémy. Byla sužována válkou ve Vietnamu a americký průmysl do jisté míry ztrácel konkurenceschopnost, jelikož se do popředí začalo dostávat Japonsko a Německo, rychle se vzpamatovávající z následků 2. světové války. Tato situace by v dnešní době vedla k oslabování americké měny (dolaru), americké zboží by se stalo levnějším, naopak japonské a německé dražší a nastala by rovnováha. V té době ale neexistovaly volné devizové trhy a znehodnocení měn bylo udáváno politickými rozhodnutími.

V roce 1971 se prezident Richard Nixon pokusil zastavit rozvíjející se ekonomickou stagnaci USA odpoutáním amerického dolaru od zlatého standardu (tzn. konec směnitelnosti dolaru za zlato) a znehodnocením. Byl to šok, který měl samozřejmě své nevyhnutelné důsledky. Výsledkem byl především růst cen a pokles reálné hodnoty dolaru. Tento pokles začali pocítovat velmi silně vývozci ropy, kteří za ni dostávali stejné částky v dolarech, ale nyní si mohli za tyto peníze koupit méně zboží než dříve. Vývozci ropy samozřejmě začali v reakci zdražovat „černé zlato“.

Arabské státy tak učinily v souvislosti s válečným konfliktem s Izraelem. Dne 6. října 1973 byl zahájen proti Izraeli spojený egyptsko-syrský útok. Po krátkém šoku se Izrael

---

<sup>34</sup> *Od první světové války ke světové hospodářské krizi* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15897-od-prvni-svetove-valky-ke-svetove-hospodarske-krizi>>.

<sup>35</sup> *Největší světové krize* [online]. 25. 9. 2008, aktualizováno 26. 9. 2008 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.

vzpamatoval a převzal iniciativu. Arabské státy se rozhodly použít velice účinnou protizbraň, kterou byla ropa. 17. října 1973 se Organizace států vyvážejících ropu (OPEC)<sup>36</sup> rozhodla vyhlásit embargo a snížit o 5 % svou nabídku ropy proti zářijové úrovni. Protože již tehdy arabské státy kontrolovaly velkou část ropného trhu a v organizaci měly hlavní slovo, nebyl pro ně žádný problém využít ropu k politickému a ekonomickému nátlaku. Cena ropy dramaticky rostla, 16. října vzrostla o 70 % a 23. prosince o dalších 128 %. Za necelý jeden rok se tak její cena čtyřnásobně zvýšila.

Ropná zbraň přinesla brzy také politické výsledky. 5. listopadu 1973 vyzvali ministři zahraničí Evropského společenství Izrael, aby vyklidil území, která obsadil v roce 1967. V prosinci se k tomuto požadavku připojilo také Japonsko. Na to příznivě reagovaly arabské státy a OPEC postupně zrušil svá prodejní omezení. Přestože se situace uvolnila, zůstala již prodejní cena ropy vysoká. Státy OPEC, povzbuzeny vyvolanou krizí, zvyšovaly cenu ropy postupně dále, až se cena jednoho barelu (158,8 litrů) zvedla z 2,83 USD (1973) na 36,15 USD v roce 1980. Neustálý růst cen ropy i dalších energetických surovin zasadil konjunkturu těžkou ránu a poslal světovou ekonomiku do hluboké recese. Vysoké ceny energií zároveň vyvolaly inflaci a většina vyspělých ekonomik sklouzla do stagflace.<sup>37</sup> Stagflace je pojem označující stagnaci hospodářského růstu v kombinaci s vysokou inflací. Při vysoké inflaci se tedy nemění velikost reálného produktu nebo dochází k jeho snižování.

Důsledky hluboké recese byly pro západní Evropu četné a horší než pro USA, protože Evropa neměla tak pružný pracovní trh a vzpamatovala se z šoku hůře. Jako čtyři nejvýznamnější důsledky jsou uváděny:

- nárůst zadlužování podniků i domácností,
- omezování výdajů domácností i podniků,
- masové propouštění zaměstnanců,
- bankrot mnoha společností.

Situace se začala zlepšovat v roce 1975, kdy se hospodářská i politická situace uklidnila. Tato krize ukázala světu obrovskou závislost na ropných dovozech. Pozitivním důsledkem byla snaha vymanit se z této závislosti a omezení neustále narůstající spotřeby ropy. Průmyslově vyspělé státy nastoupily cestu hledání alternativních zdrojů energie. První

---

<sup>36</sup> Organizace vzniklá v roce 1960. Hlavním cílem je koordinace ropné politiky, zejména stanovení exportních cen ropy a koncesních poplatků ropných společností. Mezi zakládající členy patří Irán, Irák, Kuvajt, Saudská Arábie a Venezuela.

<sup>37</sup> *Ropná krize v roce 1973* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15900-ropna-krize-v-roce-1973>>.

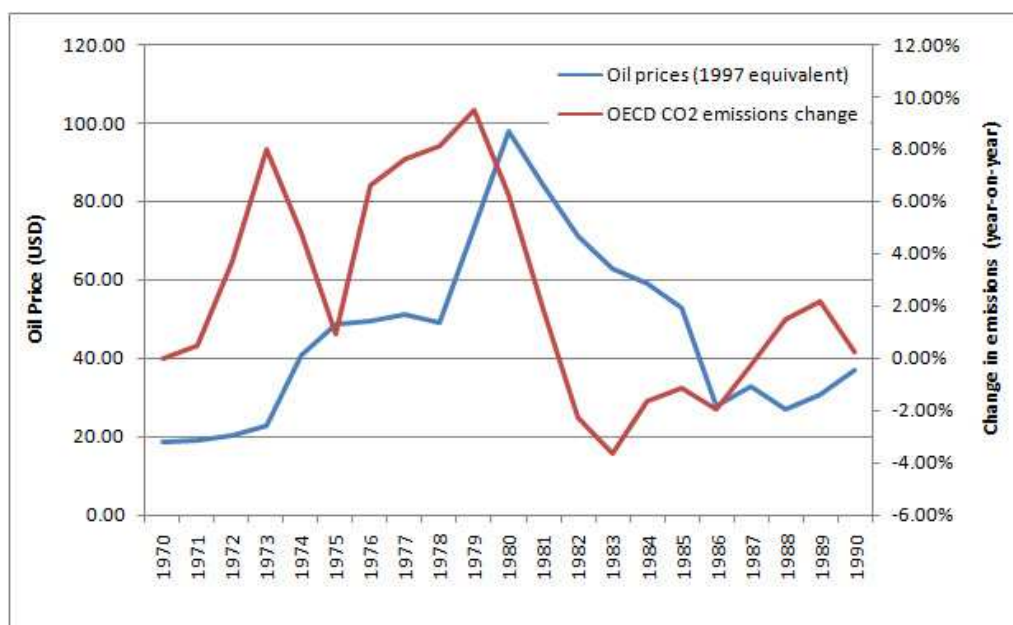


ropná krize ukázala světu, že poválečný trvalý hospodářský růst a blahobyt se nestane skutečností.

**Druhá ropná krize** přišla v roce 1979 s rostoucím neklidem v oblasti Perského zálivu. Počátek krize se připisuje únoru 1979, kdy byla provedena v Íránu tzv. islámská revoluce a cena ropy se opět vydala do obrovských výší. Několik měsíců po revoluci se již ropa prodávala za 25 dolarů za barel. Poté se do situace vložil Irák v čele se Saddámem Husajnem a země, obě zcela závislé na vývozech ropy, se ocitly ve válečném konfliktu. Válka se stala hlavní příčinou prudkého růstu ceny suroviny a jejího celkového nedostatku. Ceny vzrostly až na 40 dolarů za barel (v cenách roku 1997 je to až přes 100 dolarů za barel). Hospodářství celého světa opět upadá do recese.

Vývoj cen ropy (v cenách roku 1997) a emisí CO<sub>2</sub> v letech 1970 – 1990 uvádí graf 2.3.

**Graf 2.3 Vývoj cen ropy a emisí CO<sub>2</sub> mezi 1970 a 1990**



**Zdroj :** *Climate change - causes, impact, solutions* [online]. 16.11.2008 [cit. 2010-03-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.canutesfallacy.com/?p=35>>.

Ve vyspělých průmyslových zemích západní Evropy vedla druhá ropná krize k jedné z nejdelších hospodářských recesí po druhé světové válce. Největší dopady měla ale na rozvojové země, ve kterých vedla k začátku dluhové krize. Rozvojové země neměly dostatek prostředků na placení účtů za ropu a musely si půjčovat na všech úrovních. Tím se

dostaly do dluhové závislosti. Aby se z ní dostaly, musely vyjednávat o přerozdělení dluhů až do poloviny 90. let a mnohé pocítují důsledky dodnes.

### 2.3.6 Japonská krize (1990)

Díky svému dynamickému růstu a neobyčejné schopnosti inovací se Japonsko stalo v osmdesátých letech motorem světové konjunktury. Japonsku se úspěšně dařilo přesouvat těžiště hospodářství z chemického a těžkého průmyslu do elektroniky a nových technologií. Tato nová odvětví zanedlouho vytvářela dvě třetiny japonského vývozu. Na exportu se významně podílel také automobilový průmysl a stavba lodí. Technické inovace působily na růst produktivity práce. Na hospodářský rozvoj měla rovněž významný vliv úroková politika Bank of Japan (japonská centrální banka). Od roku 1982 základní úrokové sazby neustále klesaly. Diskontní sazba spadla z 5,5 % (1982) na 2,5 % v roce 1987 a tuto úroveň si pak udržela až do roku 1989. Díky vysokým investičním výdajům státu a výraznému poklesu úrokových sazeb, bylo snadné získat na finančním trhu potřebný kapitál. Levný kapitál podpořil japonské hospodářství, zejména pak jeho exportní odvětví. Peněžní politika centrální banky také příznivě ovlivnila akcie a trh s nemovitostmi.<sup>38</sup>

Na konci osmdesátých let dosáhl boom na akciových trzích a trzích s nemovitostmi svého vrcholu. Vedoucí index tokijské burzy (Nikkei-225) se během tří let více než zdvojnásobil a v prosinci roku 1989 dosáhl svého maxima. Bublina na trhu s akciemi a nemovitostmi se tak začala nebezpečně „nafukovat“.

Varovnou a osudovou záležitostí se stala právě bublina na trzích aktiv – nízké úrokové míry a vysoké úspory vedly k velkým investicím do akcií a nemovitostí, jejichž ceny závratně vzrostly na pětinasobek během pěti let. Bublina byla ještě posílena chováním bank, které půjčovaly na další investice do aktiv a jako záruku všeobecně přijímaly právě nemovitosti. Spekulační bublina dosáhla takové úrovně, že tržní kapitalizace japonských firem přesahovala (při cca polovičním HDP) Spojené státy.<sup>39</sup>

V roce 1990 začala na tuto vzniklou situaci reagovat Bank of Japan. Došlo k výraznému zvýšení úrokové sazby z 2,5 % až na 6 %. Výsledek tohoto opatření na sebe nenechal dlouho čekat. Nastal útlum ekonomiky a pád cen akcií a nemovitostí. Bublina splaskla a index Nikkei-225 začal nezadržitelně padat dolů. Pád cen nemovitostí zasáhl

---

<sup>38</sup> *Japonská krize v roce 1990* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15903-japonska-krize-v-roce-1990>>.

<sup>39</sup> *Recese a deflace v Japonsku* [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc>>.

výrazně japonské banky, protože dlužníci ručili znehodnocenými nemovitostmi. Ztráty bank dosáhly v řádu stovek miliard dolarů a zachraňovat je musely prostředky ze státního rozpočtu.

Tento pozdní a drastický zásah do chodu hospodářství odstartoval hospodářskou stagnaci a deflaci v Japonsku, která trvala celé desetiletí. Některé zdroje uvádí, že je možné říci, že stagnace japonského hospodářství trvá dodnes.

V souvislosti s Japonskem se hovoří o tzv. plíživé depresi. V průběhu celého desetiletí po splasknutí bublinové ekonomiky přišly pouhé dva roky, kdy hrubý domácí produkt skutečně poklesl. Rok od roku však růst nenaplňoval očekávání vycházející nejen z dosavadního hospodářského vývoje, ale i z jakéhokoli střízlivého odhadu výkonnosti ekonomiky. Pouze v jednom roce z celých 90. let rostla japonská ekonomika tímž tempem, jakým se rozvíjela v předchozí dekadě. I v případě konzervativního odhadu růstu potenciálního výstupu Japonska, tedy výkonu, jakého by jeho hospodářství dosáhlo při plném nasazení zdrojů, rostla výkonnost ekonomiky v souladu s jejím potenciálem pouze v jediném roce.<sup>40</sup>

V průběhu 90. let se v Japonsku střídaly fáze expanze a restrikce. Vláda se společně s centrální bankou snažila zachránit ekonomickou situaci Japonska.

Prvotní reakcí japonské vlády byla snaha stimulovat agregátní poptávku skrze fiskální stimuly. Bylo vypracováno mnoho expanzivních programů, do kterých byly investovány stovky miliard dolarů. Tradičně vyrovnaný japonský rozpočet se tak dostal do výrazných deficitů a doposud nízký státní dluh začal rapidně narůstat. Centrální banka ve snaze oživit ekonomiku snížila diskontní sazbu z 6 % na pouhých 0,5 %. Když v roce 1996 nastalo oživení ekonomiky (růst 3,7 %), rozhodla se vláda pod dojmem úspěchů ke stabilizaci rozpočtů, konkrétně ke zvýšení spotřebních daní a snížení úlev na daních z příjmů. Zároveň omezila vládní investice. Naděje na zlepšení se však záhy vytratily, neboť již v dalším roce došlo k opětovné stagnaci ekonomiky. Balíček úsporných opatření znamenal druhý šok během několika let po splasknutí spekulativní bubliny na trzích aktiv.<sup>41</sup>

V roce 1997 došlo ke zvýšení daní, což mělo napomoci snížení rozpočtového deficitu. Ekonomika rychle upadla do recese a země se vrátila k deficitnímu financování. V roce 1998 zavedlo Japonsko masivní nový program veřejných prací. Existoval tu však fiskální problém, který se nedařilo odstranit. Investoři si rychle povšimli, že Japonsko počítá s deficitem ve výši

---

<sup>40</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

<sup>41</sup> *Recese a deflace v Japonsku* [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc>>.

10 % HDP (v roce 1996 byl deficit 4,3 % HDP) a že poměr vládního dluhu k HDP se již vyšplhal nad 100 %. To byla čísla obvykle spojovaná s Latinskou Amerikou a hrozbou hyperinflace. V Japonsku sice nikdo hyperinflaci neočekával, ale investorům přinejmenším vzdáleně začínala dělat starosti otázka, zda je finanční politika stávající vlády dlouhodobě udržitelná. Pokus nastartovat ekonomiku pomocí deficitního financování tedy zřejmě narazil na meze svých možností.<sup>42</sup>

Další možností, jak oživit hospodářství, je napumpovat peníze do bank. Banky v Japonsku byly ale slabé, v době boomu poskytovaly mnoho rizikových úvěrů a v období stagnace k nim přibývaly další, přičemž dlužníci ztratili schopnost splácet své závazky. Japonsko se propadlo do pasti likvidity. V této situaci už nemůže centrální banka státu oživit ekonomiku, jelikož již snížila úrokovou sazbu na 0 %.

*Když J. R. Hicks koncipoval v roce 1937 svůj IS-LM model, oponovala mu řada ekonomů, že horizontální LM křivka je čirou teoretickou abstrakcí. Monetární politika je podle modelu v tomto případě zcela neúčinná. Japonský příklad bohužel potvrdil její opodstatněnost.*<sup>43</sup>

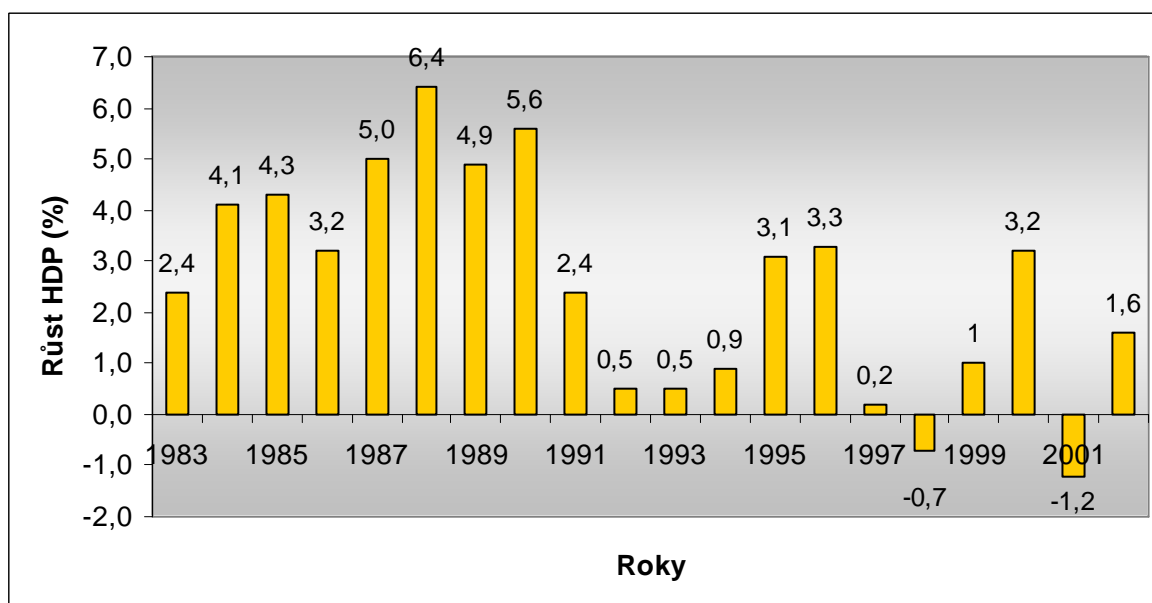
Růst hrubého domácího produktu v Japonsku zobrazuje graf 2.4. Je patrné, že v 90. letech je to pouze rok 1995 a 1996, ve kterých se růst HDP mírně blíží k vysokým hodnotám z let osmdesátých.

---

<sup>42</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

<sup>43</sup> LACINA, J. *Deflace jako průvodní jev recesí. Mýtus nebo realita?* [online]. 25.12.2008 [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jl-deflace2>>.

Graf 2.4 Růst HDP v letech 1983 – 2002



Zdroj : Euroekonom.cz, vlastní úprava

### 2.3.7 Asijská krize (1997 – 1998)

Před vypuknutím krize zpravidla probíhá období velkého rozmachu hospodářství. Jinak tomu nebylo ani v jihovýchodní Asii v 90. letech před vypuknutím tzv. asijské krize. Země jako např. Indonésie, Malajsie, Singapur, Jižní Korea, Taiwan a Thajsko patřily k nejdynamičtěji se rozvíjejícím oblastem světa. Hodnoty růstu hrubého domácího produktu se ročně pohybovaly mezi 5 – 9 %. Těmto zemím se začalo v souvislosti s hospodářským boomem přezdívat „asijské tygři“. Thajsko, které je právě zemí, kde celá krize odstartovala, se začalo na tomto asijském rozkvětu podílet relativně pozdě. O to rychleji se ale začalo srovnávat s ostatními zeměmi. Investoři se do Thajska a dalších zemí jihovýchodní Asie jen hrnuli.

Měny těchto „asijských tygrů“ byly uměle navázány na americký dolar. Mnoho cenných papírů a nemovitostí bylo nakupováno na úvěry, které byly velkoryse poskytovány. Všeobjímající optimismus a levný kapitál probudil výrazný investiční boom. Některé investiční projekty, zejména v oblasti cenných papírů a nemovitostí, se staly vysloveně spekulativní. V roce 1996 však nikdo nezachytil varovné signály. Naopak – také evropské a japonské banky chtěly participovat na velkých výnosech, podcenily však rizika tohoto regionu. Zatímco se americké finanční instituce držely zpátky, investoři z Evropy (zejména

z Německa) a Japonska umísťovali do jihovýchodní Asie velké množství kapitálu. Podle kvalifikovaných odhadů tak získaly asijské země do poloviny roku 1997 úvěry v celkové výši 389,4 miliard dolarů.<sup>44</sup>

Monetární autority se snažily tento spekulativní boom zastavit, ale bezvýsledně. Ve všech státech jihovýchodní Asie se centrální banky pokoušely příliv kapitálu korigovat. Thajská centrální banka, nucená prodávat svoji měnu (bahty) na devizovém trhu, je pak musela nakupovat jinde prostřednictvím prodeje obligací, čímž si ve skutečnosti vypůjčovala peníze, které právě emitovala. Toto půjčování ale vyhnalo vzhůru domácí úrokové sazby, což úvěry ze zámoří ještě více ztraktivnilo, a do země tak proudily další jeny a dolary. Snahy omezit finanční toky ze zahraničí neuspěly a úvěry rostly dál.<sup>45</sup>

Jedinou možností, jak mohly banky zabránit nekontrolovatelné úvěrové expanzi, byla změna fixního směnného kurzu a jeho uvolnění. Silnější měna by ale snížila konkurenceschopnost thajského hospodářství, proto se tato možnost nejevila Thajsku být nejlepší volbou. Expanzi byla ponechána volná cesta.

Závratně vysoké investice spolu s prudce rostoucími výdaji čerstvě solventních spotřebitelů vedly ke zvýšení dovozů a prudce se rozvíjející hospodářství zároveň umožnilo, aby vzrostly platy. To se odrazilo ve snížení konkurenceschopnosti thajského exportu (zvláště poté, co Čína, významný konkurent Thajska, v roce 1994 vlastní měnu znehodnotila). Růst exportu se zastavil. Důsledkem byl obrovský deficit obchodní bilance.<sup>46</sup> Vývoj na běžném účtu platební bilance mezi lety 1995 – 2000 je zachycen v Tab. 2.2.

---

<sup>44</sup> VOLEK, S. *Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku* [online]. 13.12.2002 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15259-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.

<sup>45</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

<sup>46</sup> Tamtéž.

**Tab. 2.2 Běžný účet platební bilance v letech 1995 – 2000**

	<b>1995</b>	<b>1996</b>	<b>1997</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>
<b>Thajsko</b>	-8,1	-8,1	-2,0	12,1	10,2	7,7
<b>Jižní Korea</b>	-1,7	-4,4	-1,7	12,7	6,0	2,5
<b>Malajsie</b>	-9,7	-4,4	-5,9	13,1	16,0	9,4
<b>Filipíny</b>	-2,7	-4,8	-5,3	2,4	10,4	12,2
<b>Indonésie</b>	-3,2	-3,4	-2,3	4,3	4,1	5,2

**Zdroj :** CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1. , vlastní úprava

Začátek samotné krize je připisován červenci 1997. Bublina začala splaskávat ale již o něco dříve. Snižovala se důvěra věřitelů a nových půjček začalo rapidně ubývat. To tlačilo na znehodnocení thajského bahtu a centrální banka přistoupila k intervencím na devizových trzích, aby podpořila svou měnu. Toto ale netrvalo dlouho a bylo pravděpodobné, že Thajsko nakonec svoji měnu znehodnotí. Ještě se tak ale nestalo, a proto se naskytla příležitost spekulantům.

Dokud byl kurz bahtu vůči dolaru stabilní, nabízely úrokové sazby v Thajsku lákovou příležitost brát si půjčky v dolarech a poskytovat je v baotech. Naopak když se zvýšila pravděpodobnost na brzké znehodnocení bahtu, jednat opačně – půjčovat si bahty v očekávání, že dolarová hodnota těchto dluhů rychle poklesne, a vytvářet si rezervy v dolarech v naději, že hodnota aktiv v baotech vzroste.<sup>47</sup>

Nevyhnutelné přišlo 2. července 1997. Thajsko bylo donuceno znehodnotit měnu o 20 %. V následujících dnech thajský baht následoval malajský ringgit, jenž zaznamenal spekulativní útok a také vlády Filipín a Indonésie byly donuceny znehodnotit své měny. Zahraniční finanční společnosti začaly odcházet z regionu jihovýchodní Asie a odliv zahraničního kapitálu situaci zhoršoval. Banky se dostaly do problémů a nebyly schopné splácet své zahraniční závazky. Hodnota firem s prodejem jejich akcií padala nezadržitelně dolů. Podniky krachovaly a nezaměstnanost závratně rostla.

Míra nezaměstnanosti v Indonésii vzrostla z 5 % (1996) na téměř 10 % v roce 1998. V Jižní Koreji překročila v květnu 1998 7 %, což představovalo více než 1,5 miliónu lidí bez

<sup>47</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

práce. Thajsko, které mělo před krizí plnou zaměstnanost, zaznamenalo koncem roku 1997 přes 1,2 miliónů nezaměstnaných a jejich počet stále vzrůstal.<sup>48</sup>

Masivní pomoc poskytl regionu jihovýchodní Asie Mezinárodní měnový fond a Světová banka. Především ale Mezinárodní měnový fond je často kritizován v souvislosti s touto krizí. Pomohl obrovskou půjčkou, ale stanovil si podmínky, které podle odborníků krizi jen prohlubovaly a měly tedy procyklický vliv.

Mezi předpisy nařízené MMF, jejichž výsledek byl devastující patří:<sup>49</sup>

- snížit státní výdaje,
- zvýšit daně,
- zvýšit úrokové sazby s cílem posílení měny,
- nechat zbankrotovat většinu postižených bank.

Krize se rozšířila do celého světa. Za přímý důsledek asijské krize je považována krize v Rusku. V roce 1997 hospodářství Ruska poprvé od pádu Sovětského svazu mírně vzrostlo. Ekonomické prognózy dalšího vývoje byly příznivé a akciový trh stoupal. Po vypuknutí asijské krize se situace ale prudce změnila. Investoři, kterým klesaly zisky v Asii, vybírali zisky z Ruska a ceny akcií klesaly. Dalším problémem byla v té době nízká cena ropy, a tak ruský akciový trh ztrácel.

I když se Mezinárodní měnový fond pokusil zachránit situaci vysokými půjčkami, Rusko bylo donuceno znehodnotit svou měnu (rubl) a lidé v rubl ztratili důvěru. Neoficiální měnou Ruska se stal dolar. Ekonomická krize nebyla natolik velká, aby ovlivnila hospodářství celosvětově, ale v Rusku hrozil sociální kolaps, což mohlo ohrozit politickou stabilitu této mocnosti. Kolaps v Rusku v souvislosti s jeho mocí nemohl svět dopustit. Přišly další velké finanční půjčky, které situaci ve finančním sektoru stabilizovaly a situace v hospodářství se začala zlepšovat.

---

<sup>48</sup> VOLEK, S. *Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku* [online]. 13.12.2002 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15259-asijska-krize-19971998-a-financi-kolaps-v-rusku>>.

<sup>49</sup> KOHOUT, P. *Poučení z asijského krizového vývoje* [online]. 23.7.2007 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/294/>>.



### 3 Současná světová hospodářská krize

Současná celosvětová hospodářská krize je výsledkem hypoteční krize, která odstartovala v USA, a je považována za největší krizi od Velké hospodářské krize z roku 1929. Za kořeny současné krize jsou považovány spekulace na trhu hypoték v USA. V uplynulých dvou desetiletích jí předcházela dlouhá série méně významných, avšak stále vážnějších ekonomických otřesů. Především k nim patří, v předchozí kapitole popsáná, japonská finanční krize a následná stagnace v celém období 90. let a asijská finanční krize z let 1997 a 1998. Ani jedna z těchto finančních krizí ale nedosáhla tak velkého významu jako krize dnešní doby.

Zásadní roli ve vzniku krize hraje nadměrná úvěrová expanze, vyvolaná nízkými předkrizovými úrokovými sazbami v USA a sklonem k riziku amerických finančních institucí, které opět demonstrovaly, že regulační opatření zaměřená na jeho minimalizaci lze vždy obejít.<sup>50</sup>

Názory na samotný začátek krize se různí. Například *Foster a Magdoff*<sup>51</sup> uvádí, že Velká finanční krize začala poměrně nenápadně ke konci léta 2007 krachem dvou hedgeových fondů<sup>52</sup> investiční banky Bear Stearns a po celý zbývajících rok se situace zhoršovala navzdory nesčetným pokusům vlád postup krize zastavit.

*Morris*<sup>53</sup> zase považuje za samotný začátek krize říjen 2008 a uvádí, že v té době to akciovému trhu „došlo“. Svět se zaseknul v hrůzné finanční krizi, balancujíc na okraji děsivé recese. Akciový trh po celém světě ztrácel, měna se stávala dražší každým dnem a mezibankovní úvěry se zvyšovaly.

To jsou ale již počátky samotné krize, jak je uvádí autoři publikací. Pro pochopení vzniku krize je důležité se podívat více do minulosti. Často je uváděno, že je nutné začít od roku 2000, kdy splaskla tzv. dot – com bublina.

---

<sup>50</sup> DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>51</sup> FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. vydání. Všeň : Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

<sup>52</sup> Speciální fondy, které téměř nepodléhají regulaci. Jsou vysoce rizikové a otevírány pouze pro limitovaný počet investorů, kteří musí být akreditováni. Investor musí mít minimální roční příjem, určitou výši majetku a také kvalifikované znalosti v oboru investic. Používají speciální strategie (jako např. využívání krátkých pozic nebo pákový efekt) s cílem dosahovat co nejvyšších výnosů.

<sup>53</sup> MORRIS, CH. *Ztracené bilióny dolarů : levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. 1. vydání. Brno : Computer Press, 2009. 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.

### **3.1 Dot – com bublina**

Dot – com bublina (také označována jako internetová bublina nebo dot – com krize) začala vznikat v USA v roce 1996. Prvotním impulsem byl vznik velkého počtu nových firem v oblasti internetu. Nadšení pro tuto tzv. novou ekonomiku přitáhlo spoustu investorů věřících v obrovské růsty tržeb a zisků.

Až do roku 1998 se opravdu tento růst technologického odvětví konal. Internet se stal celosvětovou záležitostí a přinášel zisky firmám po celém světě. Začaly vznikat internetové vyhledávače, zpravodajské portály, emailová komunikace a další. Do tohoto perspektivního odvětví se investovaly miliardy dolarů.

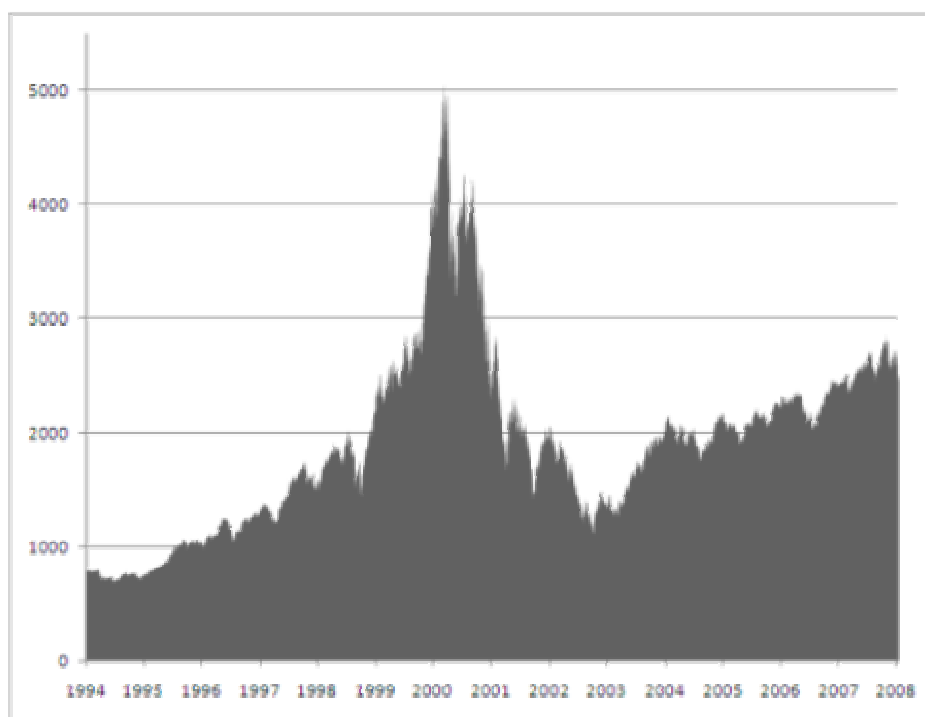
Firmy v USA získávají podstatnou část finančních prostředků na investice již tradičně prostřednictvím emisí akcií, protože to je nejlevnější způsob financování. V roce 1999 až 2000 chtěl s vidinou obrovských zisků investovat do technologických akcií téměř každý. Akcie třeba i ztrátových, avšak v očích investorů perspektivních firem, se jako štafeta předávaly od jednoho akcionáře k druhému.<sup>54</sup> Navíc na trh neustále přicházely nové akciové emise, domácnosti si pořizovaly akcie v mnoha případech na dluh. Analytici akciových burz podporovali trh pozitivními předpověďmi a bublina se „nafukovala“.

V roce 2000 bublina splaskla a cena technologických akcií (měřená indexem NASDAQ) se propadla v následujících letech zpět na hodnoty z roku 1998. Index NASDAQ se hluboce propadl ze svého maxima na začátku roku 2000, které činilo 5000 bodů, na 2500 bodů. Během dalších dvou let neustále klesal. Vývoj tohoto indexu v letech 1994 – 2008 je zachycen v grafu 3.1.

---

<sup>54</sup> ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

**Graf 3.1 Bodový vývoj indexu NASDAQ v letech 1994 – 2008**



**Zdroj :** *Bing + Twitter, Web 2.0 Summit, Mobile Web Business* [online]. 21.10.2009 [cit. 2010-03-15].  
**Dostupné z WWW:** <<http://www.davidasikin.com/blog/lang/en-us/2009/10/21/bing-twitter-web-2-summit>>.

Dopadem byla nedůvěra v tento typ podnikání. Objevilo se nesplácení úvěrů a banky přišly o miliardy dolarů. Část firem zbankrotovala, část prošla restrukturalizací spojenou s propouštěním zaměstnanců, firmy plošně omezily investice nejen do internetových technologií, domácnosti omezily své výdaje, kurz dolaru se kvůli přesunu investic z USA do jiných částí světa vydal na dráhu oslabování, ekonomika USA po vlně rekordních růstu zamířila do recese.<sup>55</sup>

### **3.2 Realitní (nemovitostní) bublina – vznik hypoteční krize**

S příchodem dot – com krize na konci roku 2000 přišla i rychlá reakce ze strany americké centrální banky (FEDu), která snížila základní úrokovou sazbu z 6,5 % na 3,75 % během několika měsíců. Následkem tragické události z 11. září 2001, která akcelerovala hluboký propad akciových trhů, bylo další snižování sazeb až na 1 % v roce 2003, což byla nejnižší sazba za posledního půl století. Centrální banka nezačala navyšovat sazby

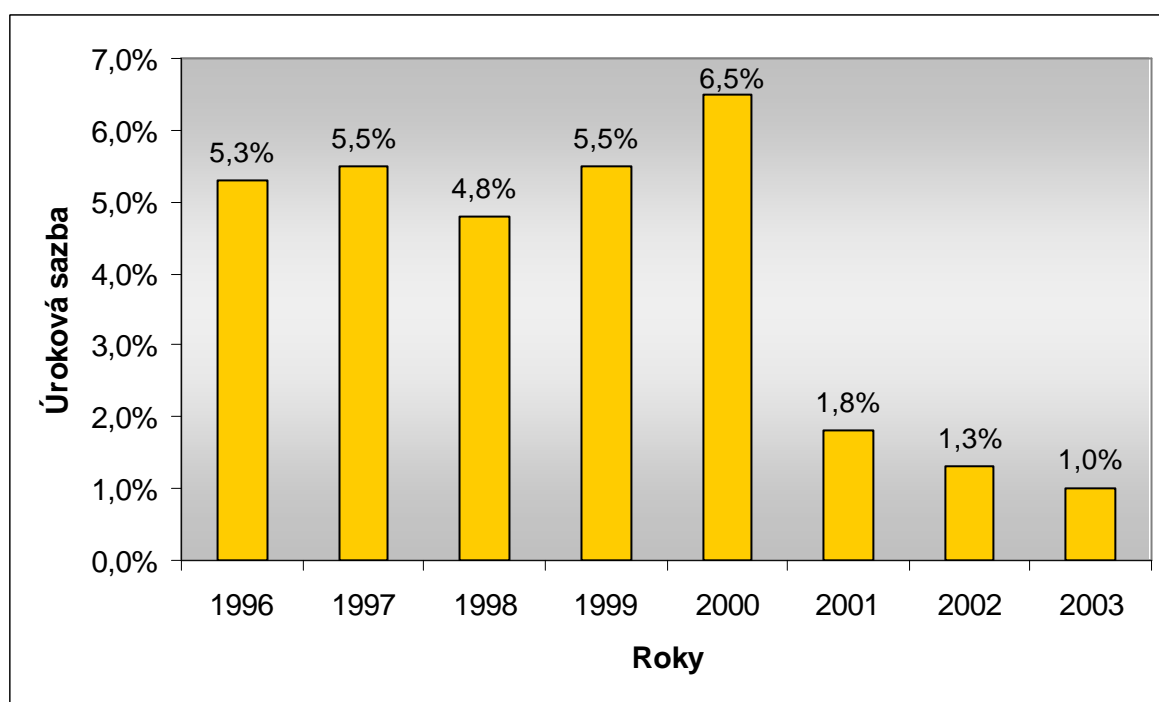
---

<sup>55</sup> ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-15].  
Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

až do poloviny roku 2004, po nepřetržitých 31 měsících.<sup>56</sup> Alan Greenspan<sup>57</sup> obávající se další recese tedy razantním snížením úrokových sazeb napumpoval do ekonomiky peníze a podporou úvěrové expanze bank zvýšil jejich likviditu.

Základní úrokovou sazbu centrální banky USA (FEDu) měřenou na konci roku v procentech mezi lety 1996 a 2003 zobrazuje graf 3.2. Z grafu je patrné, že v letech 1996 – 1999 hodnoty úrokové sazby nevykazovaly větší změny. Prudší nárůst je vidět mezi roky 1999 a 2000, kdy se sazba zvýšila o jedno procento z 5,5 % na 6,5 %. Radikální zásah do výše základní úrokové sazby přišel po roce 2000, jak je popsáno výše.

**Graf 3.2 Základní úroková sazba FEDu v letech 1996 – 2003**



**Zdroj :** Euroekonom.cz, vlastní úprava

K ekonomické recesi v USA po snížení úrokových sazeb tedy téměř vůbec nedošlo nebo se uvádí, že byla velmi krátká a mělká. Spotřeba domácností poklesla jen nepatrně a firmy pokrývaly své investice místo emisemi akcií levnými úvěry. Růst HDP v USA sice v roce 2001 výrazně poklesl, ale v následujících letech ekonomika rostla stále větším tempem. I když byla recese jen velmi krátká, situace na trhu práce se zhoršovala. V průběhu recese

<sup>56</sup> MORRIS, CH. *Ztracené miliardy dolarů : levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. 1. vydání. Brno : Computer Press, 2009. 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.

<sup>57</sup> Americký ekonom narozený 6. března 1926. V letech 1987 – 2006 byl předsedou FEDu (americké centrální banky).

nezaměstnanost prudce stoupla a v měsících následujících po jejím odeznění v růstu pokračovala. Tento trend trval dva a půl roku.

Právě z tohoto důvodu snižoval Alan Greenspan úrokové sazby až na již dříve zmíněné 1 %. Monetární politika nakonec tedy zabrala, ale vděčila za to trhu s realitami. Často se říká, že Greenspan slavil úspěch pouze proto, že akciovou bublinu nahradil bublinou realitní.<sup>58</sup>

### 3.2.1 „Nafukování“ bubliny

Obrovská nabídka volných peněz a snižující se sazby FEDu od roku 2001 vedly k poklesu úroků hypotečních úvěrů. Během čtyř let se propadla sazba třicetileté fixní hypotéky z 8,5 % na 5,6 %. Díky snižujícím se úrokům z hypoték se zvyšovala poptávka po domech a to vedlo k růstu cen.<sup>59</sup>

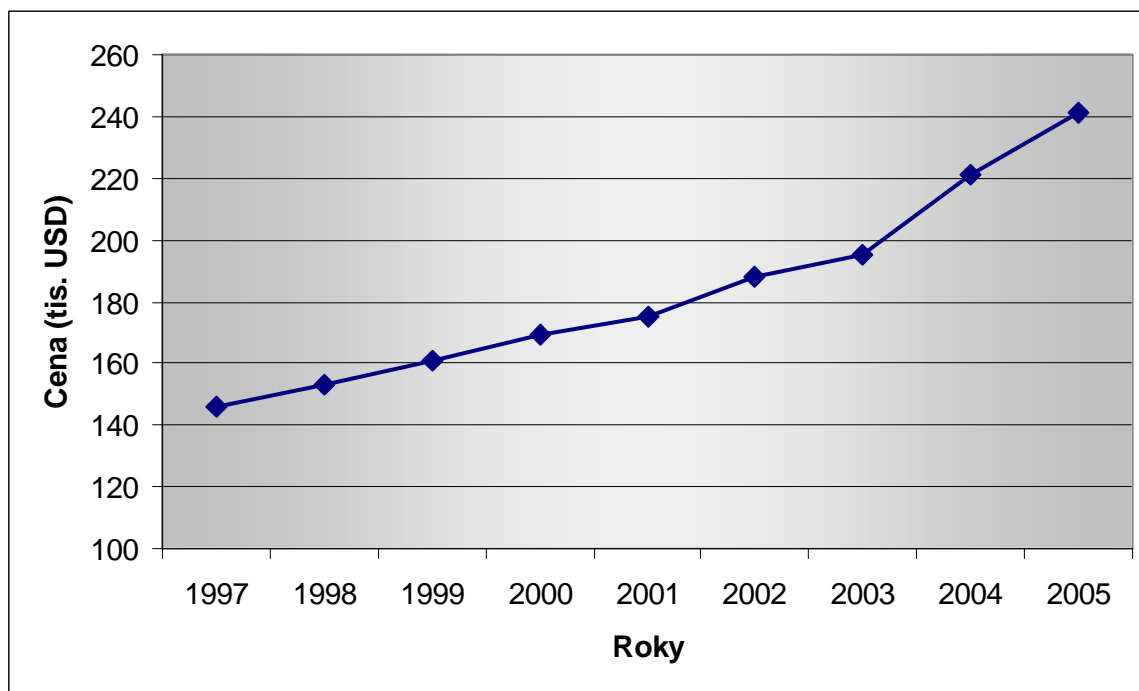
Situaci ve vývoji cen nového rodinného domu mezi lety 1997 a 2005 zobrazuje graf 3.3. Průměrná cena domu vzrostla od roku 2000 do roku 2005 ze 175 tisíc dolarů na 241 tisíc dolarů (měřeno mediánem). Jak je vidět, tendence růstu cen pokračuje již od roku 1997 přibližně stejným tempem. Od roku 2003 se nárůst zrychluje v souvislosti s „nafukováním“ realitní bubliny. V roce 2004 dosáhla cena hodnoty 221 tisíc dolarů oproti roku předchozímu, kdy se nový rodinný dům prodával za 195 tisíc dolarů. Růst cen pokračoval i v roce 2005, kdy hodnota dosáhla 241 tisíc dolarů.

---

<sup>58</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

<sup>59</sup> KAHÁNEK, R. *Proč vznikla hypoteční a finanční krize: příčiny, konsekvence a odpovědi / díl 2* [online]. 10.9.2009 [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.investicniweb.cz/univerzita/investovani/2009/9/10/clanky/proc-vznikla-hypotecni-financi-krize-priciny-konsekvence-odpovedi-dil-2/>>.

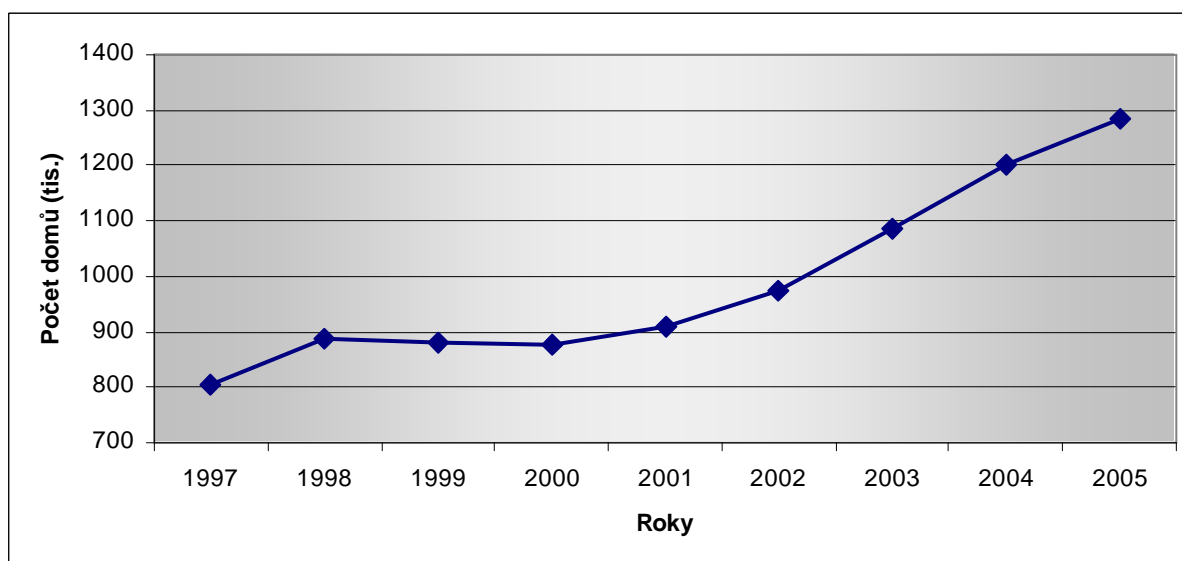
**Graf 3.3 Prodejní cena nového rodinného domu v USA v letech 1997 – 2005, medián**



**Zdroj :** Euroekonom.cz, vlastní úprava

Vývoj počtu prodaných nových rodinných domů v USA mezi lety 1997 a 2005 zachycuje graf 3.4. Je zde patrné, jak ovlivnilo snižování základních úrokových sazeb a s tím spojený pokles úroků hypotečních úvěrů právě tento počet domů. Do roku 2001 je křivka poměrně plochá a počet prodaných domů se pohybuje v rozmezí 800 a 900 tisíc. Po roce 2001 křivka míří strmě vzhůru, přičemž svého maxima dosahuje počet nových prodaných rodinných domů v USA v roce 2005, a je to přibližně 1,3 mil.

**Graf 3.4 Počet prodaných nových rodinných domů v USA v letech 1997 – 2005**



**Zdroj :** Euroekonom.cz, vlastní úprava

Byla to právě neustále rostoucí cena rodinných domů v USA, která lákala k rychlému vstupu na trh domácnosti, které se příliš nestaraly o to, jak dluh, který si vytvoří pořízením hypotéky, splatí. Na ohromném rozmachu hypotečního trhu se ale ještě větší měrou podepsaly změny v pravidlech poskytování jednotlivých hypoték. Nebyly vyžadovány žádné zálohy nebo byla tato záloha velmi malá a výše splátek přesahovala možnosti kupujících – nebo mohla přesahovat v případě zvýšení původních úrokových sazeb. Začaly být poskytovány tzv. „subprime“ hypotéky (někdy označované také jako substandardní nebo podřadné hypotéky). Tyto hypotéky byly poskytovány málo bonitním klientům, banky nevyžadovaly vstupní dokumentaci ani výkaz příjmů pro zajištění splácení. Kupování hypoték, aniž by na to domácnosti měly peníze, se rozšířilo napříč celou společností.

Věřitelé mohli „snížit laťku“, ale neudělali tak, protože uvěřili že ceny nemovitostí do nekonečna porostou. A dokud ceny nemovitostí stoupají, věřitele ani příliš nezajímá, zda je dlužník schopen hypotéku splácet. Jsou-li splátky příliš vysoké klient si vezme buď půjčku, při níž se zaručí již splacenou částí nemovitosti (tzv. home equity loan), čímž získá potřebnou hotovost, anebo přinejhorším dům prodá a hypotéku doplatí. Věřitelé si také nelámali moc hlavu s kvalitou svých půjček, protože je obratem prodali investorům, kteří moc nerozuměli tomu, co vlastně kupují.<sup>60</sup>

<sup>60</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

### 3.2.2 Sekuritizace hypoték

Sekuritizace jako forma finanční inovace je součástí finančního inženýrství, která představuje významný trend na světových finančních trzích. Podstatou sekuritizace je proces, při kterém dochází ke sdružování souboru nelikvidních aktiv, které produkují dostatečně přesně odhadnutelné cash flow do balíku, který je postoupen třetí, zpravidla nebankovní instituci tzv. SPV (special purpose vehicle). Na balík, který vznikne z podkladového aktiva (hypotéky, leasing, dluh na kreditních kartách) jsou touto společností vydány obchodovatelné cenné papíry, které jsou kryté peněžními příjmy z aktiv portfolia.<sup>61</sup>

Tuto praxi zavedla na trhu s hypotékami v USA společnost Fannie Mae, státem podporovaná agentura poskytující půjčky na bydlení, která vznikla už ve třicátých letech. Až do doby velké realitní bubliny se ale sekuritizace omezovala výlučně na tzv. „prime“ (standardní či prvotřídní) hypotéky – půjčky dlužníkům, kteří byli schopni složit vysokou zálohu a měli i dostatečně vysoký příjem, aby hypotéku dokázali splácet. I takoví dlužníci čas od času nedokázali svým závazkům dostát, nicméně platební neschopnost se příliš nevyskytovala a ti, kdo nakupovali hypoteční zástavní listy, víceméně věděli, do čeho investují.<sup>62</sup>

Jsou to tzv. zajištěné dluhové obligace (Collateralized Debt Obligations – CDO), které umožnily sekuritizaci „subprime“ hypoték. Jedná se o finanční instrument, který byl vytvořen za účelem přenosu úvěrového rizika. Tento typ obligací je kryt portfoliem podkladových aktiv, které je řízeno portfoliovým manažerem, což velmi výrazně ovlivňuje výnos. Děje se tak ale zcela mimo kontrolu investorů.

CDO jsou prodávány v tzv. tranších, které se od sebe liší rizikem a mírou výnosu. Tranše jsou rozdělovány na:

- tranše nejnižší kvality (junior) – absorbují potenciální ztráty jako první, často nejsou hodnoceny ratingem,
- tranše vyšší kvality (mezanine a senior) – ohodnoceny ratingem BBB – AAA.

V souvislosti s americkým hypotečním trhem měly být tedy podíly označené jako senior tranše bezpečnou investicí. V té době nebylo pravděpodobné, že by mohlo být tolik dlužníků, kteří budou mít problémy se splácením hypoték, aby to ohrozilo příjmy podílníků

---

<sup>61</sup> KAMENÍKOVÁ, B.; SKOPALÍK, A. *Převod rizik pomocí sekuritizace* [online]. 12.9.2008 [cit. 2010-03-19]. Dostupné z WWW: <<http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Kamenikova.Skopalik.pdf>>.

<sup>62</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.



se „senior“ CDO. Ratingové agentury proto těmto nejméně rizikovým přidělovaly označení AAA a to i v případě, že se jednalo o pochybné podkladové hypotéky. Takto tedy vznikla cesta, jak financovat „subprime“ hypotéky, které se staly hlavním důvodem vzniku hypoteční krize v USA.

V posledních letech šlo o nejrychleji rostoucí segment kapitálových trhů. V roce 2004 se objem emise CDO v USA přiblížil 160 mld. USD, v roce 2005 již 250 mld. USD a v roce 2006 téměř 500 mld. USD (z toho bylo emitováno 200 mld. USD, jež byly jištěny až ze 70 % hypotékami v níže hodnocených tranších). Odhaduje se, že globální emise CDO koncem roku 2006 dosáhla objemu 2 bil. USD.<sup>63</sup>

Sekuritizace soukromých dluhů měla tři zásadní negativní důsledky:<sup>64</sup>

1. **Napomohla k nadměrné úvěrové expanzi**, při které šlo v rozhodující míře o spekulativní, tedy nezdravé úvěry. Závazky skupiny pěti nejvýznamnějších světových finančních firem (Morgan Stanley, Goldman Sachs Group Inc., Lehman Brothers Holdings Inc., Merrill Lynch and Co. A Bear Stearns) spojených s emisí CDO, rostly za poslední 4 roky před vypuknutím krize o 23 % ročně.
2. **Přispěla k anonymizaci věřitelsko-dlužnických vztahů**. Investoři nakupovali tyto produkty podle doporučení ratingových agentur placených bankami a firmami, které tyto produkty nabízely. Koncem září 2007 byla v USA podána žaloba kvůli nekorektnímu ratingu strukturovaných cenných papírů.
3. **V případě nesplacení rizikových půjček není jasné, kdo vlastně nese ztráty** (na koho je dluhové břemeno přesouváno). Je tomu tak, protože u sekuritizovaných úvěrů není známa věřitelská struktura.

### **3.3 Splasknutí bubliny a propuknutí krize**

Politika levných peněz, která trvala v USA čtyři roky, skončila v roce 2004. Vývoj základní úrokové sazby po roce 2003 zobrazuje graf 3.5. Hodnoty jsou uvedeny vždy za konec roku v procentech. Americká centrální banka zvedla v roce 2004 základní úrokovou sazbu z velmi nízkého jednoho procenta roku 2003 na 2,25 %. Nárůst sazeb v dalších letech pokračoval. Na konci roku 2005 půjčovala centrální banka peníze s ročním úrokem 4,25 % a o rok později již musely americké komerční banky platit 5,25 %. V roce 2007 ale

---

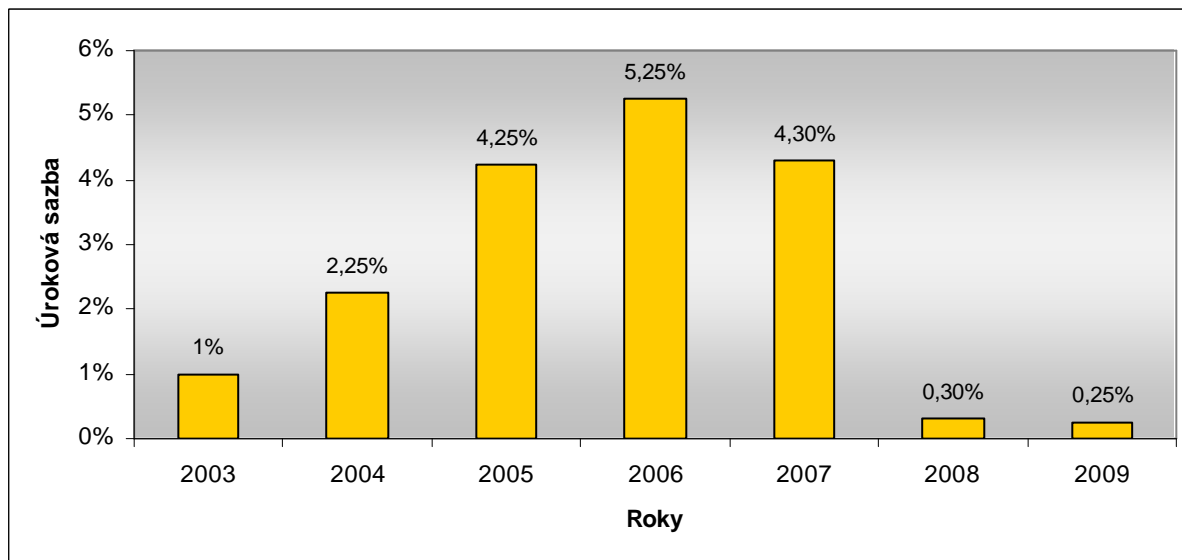
<sup>63</sup> DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

<sup>64</sup> Tamtéž.

již následoval pokles na 4,3 %, který pokračoval v roce 2008. Zde je vidět obrovský skok v hodnotách úrokové sazby ze 4,3 % roku 2007 na pouhé 0,3 % na konci roku 2008.

Po celý rok 2009 byla úroková sazba udržována na hranici 0,25 %, která je uplatňována dodnes (duben 2010).<sup>65</sup>

**Graf 3.5 Základní úroková sazba FEDu v letech 2003 – 2009**



**Zdroj :** Euroekonom.cz a tradingeconomics.com, vlastní úprava

### 3.3.1 Situace na trhu nemovitostí

Zvyšování sazeb FEDu od roku 2004 se promítlo i do výše hypotečních úrokových sazeb. Sazba hypotéky s jednoletou fixací vzrostla během tří let z rekordně nízkých 3,5 na 5,5 procentních bodů, hypotéka s patnáctiletou fixací podražila z 5 % na 6 %, hypotéka s třicetiletou fixací z 5,5 % na 6,5 %.<sup>66</sup>

Velká expanze v oblasti nemovitostí začala polevovat. Ceny domů začaly růst, pro mnohé se staly nedostupnými a prodeje začaly klesat. Ceny nemovitostí ale přesto ještě nějakou dobu rostly dále. Trh nemovitostí není tak pružný jako akciový, kde se ceny akcií s jednotnou tržní cenou mění každým okamžikem. Ceny domů se odvozují také od toho, za kolik se prodaly domy ostatní v minulosti. Prodejci samozřejmě nejsou ochotni slevovat do té doby, než je jim jasné, že za stanovenou cenu dům neprodají. Logicky ale očekávali,

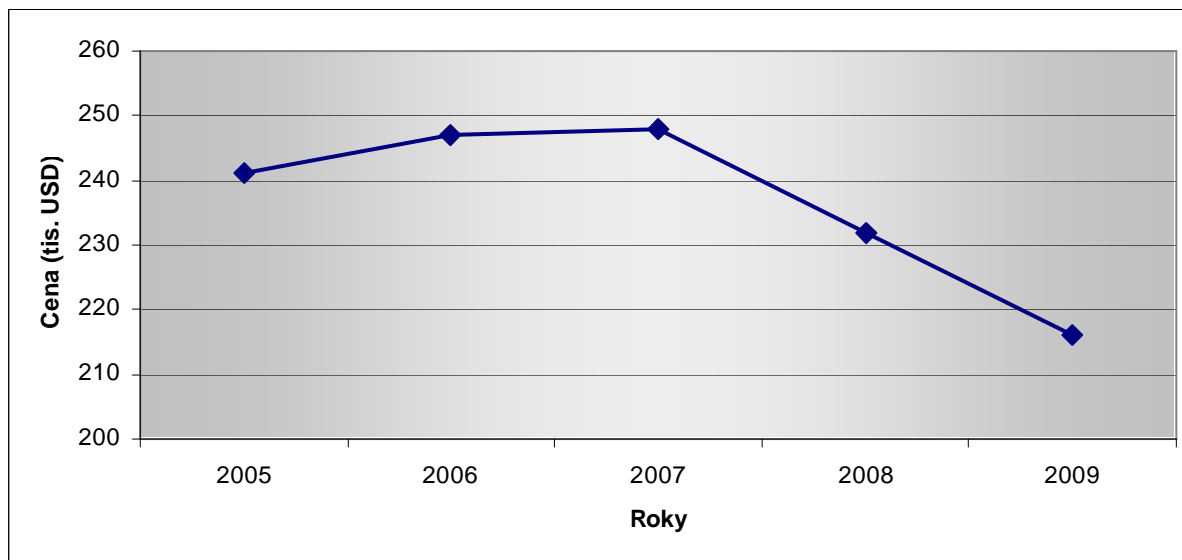
<sup>65</sup> Dle údajů serveru tradingeconomics.com (2010)

<sup>66</sup> ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

že po nastoleném trendu stálého růstu cen, bude tato tendence pokračovat. Proto ceny určitou dobu stoupaly, zatímco prodeje nabraly druhý (klesající) směr.

Podle údajů serveru euroekonom.cz, které jsou zachyceny v grafu 3.6, cena rodinných domů rostla do roku 2006. V roce 2007 se již zvedla pouze o jeden tisíc dolarů, z 247 na 248 tisíc dolarů, a poté následoval propad. V roce 2009 se nový rodinný dům prodával již za 216 tisíc USD, oproti 248 tisíc z roku 2007.

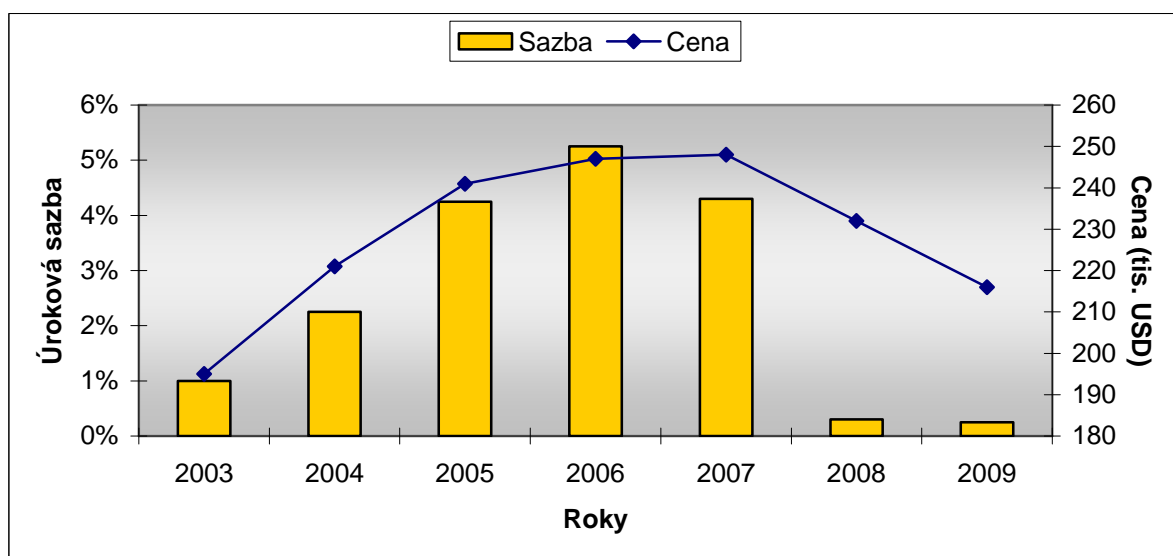
**Graf 3.6 Prodejní cena nového rodinného domu v USA v letech 2005 – 2009, medián**



**Zdroj : Euroekonom.cz, vlastní úprava**

Poslední dvě sledované veličiny – základní úroková sazba a prodejní cena domů – spolu úzce souvisí. Kombinovaný graf 3.7 ukazuje právě korespondenci těchto dvou veličin. Zvyšování základní úrokové sazby se promítá i do výše sazeb komerčních úvěrů. Pro případ situace na trhu nemovitostí je stěžejní hypoteční úroková sazba, která je velmi citlivá na změny v základní úrokové sazbě. Po roce 2003 se tedy začala v USA tato sazba zvyšovat. Tím nastal konec obrovské expanze na trhu nemovitostí a z grafu je jasně patrné, že ceny domů stoupají spolu s úrokovou sazbou strmě vzhůru. Prodeje poté začaly klesat, ale ceny domů rostly až do roku 2007 z důvodu neochoty prodejců zlevňovat, dokud nebylo jasné, že dům neprodají. Když po roce 2007 nabrala hodnota základní úrokové sazby prudce klesající směr, ceny domů ji opět následovaly.

**Graf 3.7 Základní úroková sazba a cena nového domu v letech 2005 – 2009**



**Zdroj : Vlastní zpracování**

Druhá možnost, jak vyčíst změny v cenách domů v USA, je Case-Shillerův index. Je to index cen domů, který měří změnu cen ve dvaceti amerických metropolích. Ten ukazoval, že ceny domů začaly jasně klesat v průběhu roku 2007. Ve druhém čtvrtletí byly ještě o pouhé 3 % nižší, než v roce předchozím. Během následujícího roku se ceny propadly o více než 15 %.

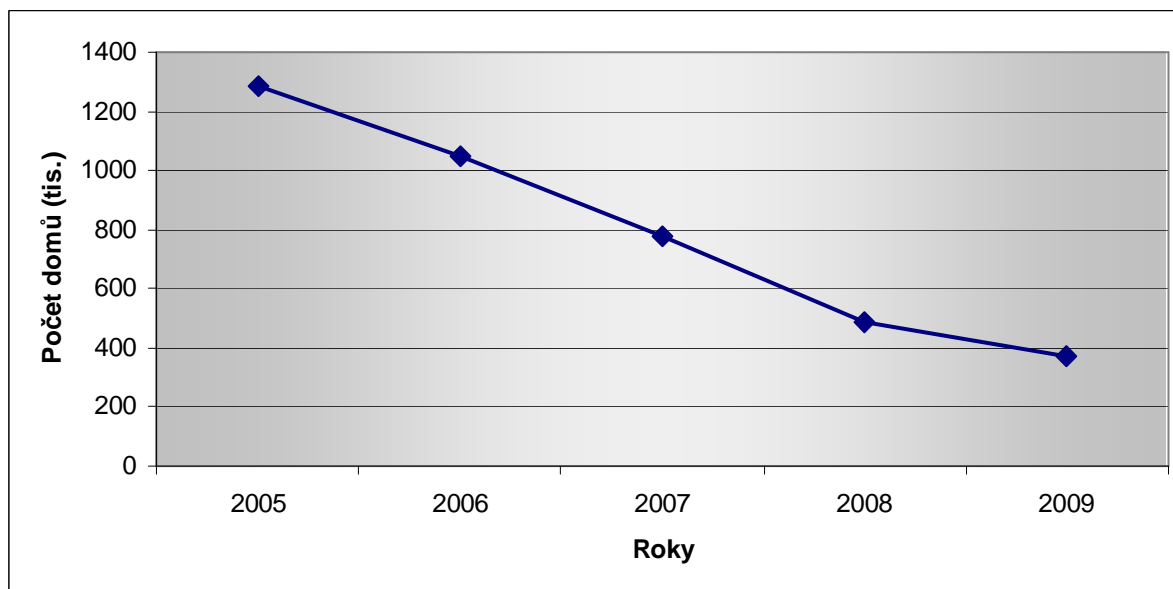
Ceny velkoměstských domů ve Spojených státech klesly v květnu 2008 nejvíce od začátku hypoteční krize. Case-Shillerův index cen domů klesl v dubnu 2008 meziročně o 15,3 %. O měsíc dříve to bylo 14,3 %.<sup>67</sup> V roce 2009 byl zaznamenán pokles až o 19 %. Graf vývoje Case-Shillerova indexu je uveden v příloze č.1.

Z důvodu náhlého vzrůstu úrokových sazeb začal rapidně klesat také počet zájemců o hypotéku a spolu s tím začaly klesat prodeje nových rodinných domů. Počet prodaných nových rodinných domů v USA v letech 2005 – 2009 zobrazuje graf 3.8. Růst počtu prodaných domů dosáhl svého maxima v roce 2005 na čísle přibližně 1,3 milionů a poté zavládl pokles. V následujících letech začal klesat počet domů přibližně stejným tempem. Průměrný roční pokles mezi lety 2005 – 2008 je přibližně 250 tisíc domů. Mezi lety 2008 a 2009 se již pokles zpomalil a vykázal hodnotu 111 tisíc domů. Minimum prodaných nových

<sup>67</sup> CVRČEK, M. *Ceny domů v USA se propadají, realitní krize se prohlubuje* [online]. 24.6.2008 [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-25648480-ceny-domu-v-usa-se-propadaji-realitni-krize-se-prohlubuje>>.

rodinných domů je vidět v roce 2009, bylo to 374 tisíc, což je v porovnání s 1,3 miliony roku 2006 obrovský propad.

**Graf 3.8 Počet prodaných nových rodinných domů v USA v letech 2005 – 2009**



**Zdroj :** Euroekonom.cz, vlastní úprava

### 3.3.2 Krach na trhu nemovitostí

Když ještě cena domů rostla mohli dlužníci, kteří neměli dostatek finančních prostředků na splácení, svou hypotéku splatit prodejem domu nebo ji refinancovat pomocí nového úvěru poskytnutého jinou finanční institucí. Pokles cen domů a ztížená situace domy prodávat zapříčinila nárůst počtu nesplacených hypoték. Na trhu subprime hypoték prudce vzrostl počet případů, kdy byl zabaven majetek pro nesplácení hypotečních úvěrů.

Počet nesplacených hypoték a následně zabavených rodinných domů vzrostl ve čtvrtém čtvrtletí roku 2007 na hodnotu 0,83 % ze všech hypoték, počet hypoték s opožděnými splátkami dosáhl nejvyšší hodnoty od roku 1985 – 5,82 %.<sup>68</sup>

Počátkem roku 2007 se začalo ukazovat, že majitelé cenných papírů nižších tranší (junior), kteří neměli přednostní právo na výplatu dividend jako tomu bylo u vyšších tranší (senior) a byli vypláceni až poté, s největší pravděpodobností utrpí velké ztráty. Hodnota těchto cenných papírů s nižší tranší prudce poklesla a znamenalo to ve své podstatě konec

<sup>68</sup> ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

subprime půjček, protože by tyto cenné papíry nikdo nekoupil. V důsledku ztráty jedné části poptávky po bydlení ceny domů dále klesaly.

Investoři se ale nadále neobávali, protože si mysleli, že v CDO s vyšší tranší jsou dostatečně chráněni. Později se ale ukázalo, že bezpečné nebylo nic, co souviselo s trhem nemovitostí.

Důvodem byl obrovský rozměr realitní bubliny. Ještě v létě 2006 byly nemovitosti v zemi nadhodnoceny pravděpodobně o více než 50 %, což znamenalo, že by jejich ceny musely poklesnout v průměru o třetinu, aby se tento nepoměr eliminoval. V některých metropolitních oblastech bylo toto nadhodnocení ještě větší. Prakticky každý, kdo koupil dům v letech, kdy realitní bublina vrcholila, se ocitl i po odečtení nějakých 20 % v situaci, kdy byl jeho hypoteční dluh vyšší než hodnota nemovitosti, kterou vlastnil (tzv. negative equity). V roce 2008 žilo v Americe okolo dvanácti milionů takových vlastníků domů a právě oni jsou nejpravděpodobnějšími adepty na neplatiče a oběti exekuce.<sup>69</sup>

Bylo zřejmé, že hypoteční krize bude velmi hluboká a o obrovské sumy peněz přijdou jak věřitelé, tak investoři, kteří měli ve vlastnictví hypoteční zástavní listy.

Kdyby domácností neschopných splácet hypotéku bylo několik málo tisíc v celých USA, nevznikl by zde logicky žádný problém. S částí domácností by banky dohodly nový splátkový kalendář, zbytek domácností by přišel o střechu nad hlavou. Banky by zabavené nemovitosti obratem prodaly na trhu, finanční ztráta by byla okem nezasvěceného pozorovatele nepostřehnutelná. V USA ale na realitním trhu vznikla bublina rizikových hypoték v hodnotě 480 až 680 miliard dolarů.<sup>70</sup>

### 3.3.3 Krachy finančních institucí

Díky sekuritizaci se problémy hypotečního trhu promítly i na trzích finančních. Ukázalo se, že finanční instituce se dostaly do situace, kdy si nebyly jisté kolik tzv. toxických aktiv (aktiva spojená s hypotékami) vlastní.

První krach, jenž otřásl trhem, se odehrál v červnu 2007, když zkolabovaly dva hedgeové fondy investiční banky Bear Stearns, které dohromady držely téměř 10 miliard

---

<sup>69</sup> KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.

<sup>70</sup> ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

v cenných papírech krytých hypotékami. Jeden ztratil 90 % své hodnoty a druhý zbankrotoval úplně.<sup>71</sup>

Americká centrální banka si uvědomovala vážnost situace a začala tedy snižovat základní úrokové sazby. Toto snižování bylo velmi výrazné. Na prahu krize, na konci roku 2006, byly úrokové sazby nastaveny na hodnotu 5,25 %. Na konci roku 2008 to bylo již jen 0,3 %. Vývoj hodnot sazeb je možné vidět v grafu 3.5 výše. Při „běžném“ stavu ekonomiky by se promítlo snížení základních úrokových sazeb centrální bankou do sazeb hypotečních úvěrů. V krizovém období ale toto nezafungovalo, tak jak mělo, a úroková sazba hypoték poklesla jen minimálně. FEDu se tedy nepodařilo rozvíjející se finanční krizi zmírnit, a to i přes další snahy jako byly miliardové půjčky bankám.

Následovaly pády největších amerických investičních bank a dalších finančních institucí. Z pětice největších investičních bank přežily se značnými problémy pouze dvě, Morgan Stanley a Goldman Sachs. 16. března 2008 se dostala do vážných potíží první z pětice velkých investičních bank. Banka Bear Stearns byla prvním velkým finančním ústavem, který zničila krize na úvěrových trzích. Měla potíže již od poloviny roku 2007 kvůli propadu hypotečního a úvěrového trhu. Koupila ji JPMorgan Chase & Co. 15. září 2008 padá Lehman Brothers a Merrill Lynch. Zatímco Merrill Lynch byla převzata druhou největší americkou bankou Bank of America, úpadek investiční banky Lehman Brothers znamenal konec této instituce. Krach investiční banky s dlouholetou historií způsobil pád akciových trhů po celém světě a silně otřásl důvěrou ve stabilitu dalších finančních institucí.<sup>72</sup> Pád Lehman Brothers bývá označován za zlomový okamžik v úplném propuknutí krize.

*Krize důvěry na bankovním trhu vede k tomu, že banky si nemají kde obstarat čerstvé peníze. Nejvíce jsou postižené právě investiční banky, které si mohou čerstvý kapitál obstarávat jen na finančních trzích (obchodní banky mohou čerpat z vkladů klientů). Pokud jsou ovšem burzy zaplavovány katastrofickými zprávami o ztrátách bank, dá se kapitál obstarat jen obtížně, pokud vůbec. Na trhu se začíná projevovat nedostatek hotovosti, kterou třeba potřebují podniky, aby mohly realizovat například své investiční záměry.*<sup>73</sup>

---

<sup>71</sup> FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F. *Velká finanční krize: příčiny a následky*. 1. vydání. Všeň : Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.

<sup>72</sup> POPOLÁNÍK, L. *Finanční krize – jak to začalo* [online]. 14.10.2008 [cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113-financi-krize-jak-to-zacalo/>>.

<sup>73</sup> NĚMEC, P. *Krize podle šablony* [online]. 22.1.2009, aktualizováno 25.1.2009 [cit. 2010-03-28]. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-20106075-33176690-400000\\_d-krize-podle-sablony](http://ekonom.ihned.cz/c4-20106075-33176690-400000_d-krize-podle-sablony)>.

17. září 2008 FED de facto rozhodl o znárodnění největší světové pojišťovny AIG (American Insurance Group), když převzal 80 % akcií za možnost čerpání úvěru až do výše 85 miliard dolarů. Ani tento krok ale probíhající paniku na finančních trzích nezastavil.

Stručný přehled velkých amerických finančních institucí zasažených krizí v období září 2008 je uveden v příloze č. 2.

### **3.4 Přelití krize z USA do Evropy (a celého světa)**

Finanční trhy jsou v dnešním globálním světě velmi úzce provázané. Investoři v každé zemi mají umístěnu značnou část svých finančních prostředků v zemích jiných. Z tohoto důvodu se pokles v jedné zemi nutně musí odrazit i na ekonomikách zemí ostatních. Přelití krize z USA do Evropy tak tedy na sebe nenechalo příliš dlouho čekat.

Hlavní příčinou proč se krize z USA dostala do Evropy je možné označit opět sekuritizaci hypoték (popsána v kapitole 3.2.2). Prostřednictvím tohoto procesu se úvěrové riziko, které nesla tradičně společnost poskytující půjčku (většinou banka), přeneslo na širší finanční trhy. Přenos tohoto rizika zajistily CDO (zajištěné dluhové obligace). Ratingové agentury dávaly těmto CDO nejvyšší ohodnocení často i přesto, že v těchto dluhových obligacích byly obsaženy i subprime hypotéky. Investoři tedy projevíli obrovský zájem o tento druh obligací. Mezi těmito investory byly i asijské a evropské banky, i velmi významné jako například Deutsche Bank nebo USB.

Růst poptávky investorů po tomto typu investic byl způsoben dvěma faktory:<sup>74</sup>

1. Výnosy byly zřejmější než riziko. Výnosy CDO byly u tranší hodnocených ratingem AAA vyšší než výnosy amerických vládních dluhopisů. To lákalo silné investory – hedgeové a penzijní fondy. Výnos byl zřetelný, riziko bylo zdánlivě diverzifikováno a zůstávalo skryto.
2. Mnoho institucionálních investorů (hlavně pojišťovny a penzijní fondy, ale i podílové fondy) podléhá administrativním omezením v oblasti rizikových investic. To, že v rámci CDO jsou rizikové úvěry konvertovány do tranší s vyšším ratingem, jim umožnilo tento problém obejít.

Jakmile ale začalo docházet k zabavování zadlužených nemovitostí u subprime hypoték v USA, zastavily se hypoteční splátky na pokrytí těchto půjček a cenné papíry kryté nestandardními hypotékami začaly ztrácet hodnotu. Dalším problémem bylo, že nikdo

---

<sup>74</sup> DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.



pořádně nevěděl, kde jsou tyto cenné papíry umístěny na trhu. Vědělo se jen, že investoři jsou rozmístěni po celém světě. Tato nejistota vedla k vysoké volatilitě a obezřetnosti na celosvětových finančních trzích. Následkem toho bylo těžší získat úvěr. Krize v oblasti subprime hypoték v USA se tak stala celosvětovou finanční krizí.<sup>75</sup>

### **3.4.1 Problémy evropských bank**

První významnou evropskou bankou a vůbec i první bankou, která nebyla schopna dostát svým závazkům, byla britská banka Northern Rock. Šlo o pátého největšího poskytovatele hypotečních úvěrů v zemi. V polovině září 2007 se banka v souvislosti s angažovaností v rizikových hypotečních úvěrech dostala do vážných finančních problémů. Přestože byli klienti ubezpečováni, že jejich vkladům nehrozí nebezpečí, čelila banka prvnímu „runu“ ke kterému došlo v Británii po válce. Objem vybraných vkladů se blížil k 6 miliardám liber. Hodnota akcií banky klesla o 26 %. Všechny evropské burzy reagovaly 14. září 2007 poklesem. Akcie posílily o 10 % až v okamžiku, kdy se za vklady v Northern Rock zaručila britská vláda.<sup>76</sup> Po dalších problémech byla nakonec banka v únoru 2008 znárodněna.

Pád velkých evropských bank zasažených finanční krizí nastal současně s pádem finančních institucí v USA. V období od 18. září do 30. září 2008 padlo šest velkých evropských bank. Byly to: HBOS – britská hypoteční banka, Hypo Real Estate – německá banka, Bradford & Bingley – britská banka, Fortis – nizozemsko-belgická banka, Glitnir – třetí největší banka na Islandu a Dexia – belgická banka.

Stručný přehled velkých evropských bank zasažených krizí v období září 2008 je uveden v příloze č. 3.

## **3.5 Dopad na reálnou ekonomiku**

Na počátku finanční krize ještě odborníci nebyli pesimističtí ohledně budoucího vývoje reálné ekonomiky a předpokládali, že budoucí světový ekonomický růst mírně zpomalí, nikoli však nějak dramaticky. S postupující krizí se ale tento optimismus vytrácel a začaly se objevovat negativnější zprávy.

V polovině března 2008 potvrdil Alan Greenspan, že USA vstoupily do hospodářské recese, která může být nejhorší od konce druhé světové války. Prezident Světové banky

---

<sup>75</sup> *FIN-FOCUS* [zpravodaj online]. European Comission, Prosinec 2007. [cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4\\_cs.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_cs.pdf)>.

<sup>76</sup> DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.

Robert Zoellick řekl, že jde o vážné ekonomické zpomalení a připustil, že může jít o hospodářskou recesi, která se rozšíří do Evropy.

Jak se krize vyvíjela v čase až po propuknutí krize s jejími dopady na reálnou ekonomiku je zobrazeno v příloze č. 4.

Dopady finanční krize na reálnou ekonomiku je možné shrnout takto:<sup>77</sup>

- úvěrová tíseň,
- negativní majetkové efekty vyplývající z propadu cen akcií,
- propady exportních trhů,
- riziko neplacení dluhů,
- negativní očekávání do budoucnosti,
- pokles ekonomických aktivit,
- růst nezaměstnanosti.

Dnes je již zřejmé, že původní krize amerických hypoték, která se prohloubila ve finanční krizi, se stala celosvětovou hospodářskou krizí, která udeřila v mnoha segmentech světové ekonomiky. Nejzávažněji byl touto krizí zasažen automobilový průmysl po celém světě. Krize vedla k celkovému utlumení poptávky a vysokému nárůstu nezaměstnanosti. Podrobnou analýzou dopadů současné hospodářské krize, konkrétně na eurozónu, se zabývá následující kapitola.

---

<sup>77</sup> KLVAČOVÁ, E. *Dokáže se země EU spojit v boji proti finanční krizi?* [online]. 26.2.2009 [cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <[http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26\\_2\\_2009\\_financni\\_krize.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26_2_2009_financni_krize.pdf)>.

## 4 Dopady současné krize na eurozónu a možnosti jejich řešení

Po předchozí kapitole, která se zabývala situací vzniku současné hospodářské krize v USA, se zaměření práce přesunuje na evropský kontinent. Konkrétně zkoumá dopady krize na eurozónu.

Eurozóna je seskupení zemí Evropské unie, které již dovršily proces měnové integrace a vstoupily do dalšího integračního stupně, hospodářské a měnové unie (HMU). Proces evropské měnové integrace se dělí na čtyři základní etapy:<sup>78</sup>

1. Období mezivládní spolupráce (1958 – 1970), kdy docházelo pouze ke koordinaci měnových politik v rámci fungování Bretton-woodského měnového systému.
2. Období užší kooperace (1971 – 1990), kdy došlo k novým integračním aktivitám – návrhu prvního plánu na vytvoření společné měny a vytvoření Evropského měnového systému.
3. Období přípravy na zavedení jednotné evropské měny (1990 – 1998), charakteristické definováním základní koncepce celého projektu HMU a následně jeho postupnou, ale rychlou realizací.
4. Období vzniku HMU a dovršení měnové integrace (1999 – dosud), kdy byla zavedena jednotná měna nejprve bezhotovostní, následně jako platidlo a veškeré kompetence ohledně měnové politiky členských států HMU převzala Evropská centrální banka.

V současnosti má eurozóna 16 členských zemí. Jsou jimi: Belgie, Finsko, Francie, Irsko, Itálie, Lucembursko, Německo, Nizozemsko, Portugalsko, Rakousko a Španělsko (všechny od roku 1999), Řecko (2001), Slovinsko (2007), Kypr a Malta (2008) a jako poslední se připojil k eurozóně v roce 2009 náš sousedský stát Slovensko.

Pro ostatní členské země EU<sup>79</sup> platí povinnost přijmout euro a vstoupit tak do hospodářské a měnové unie po splnění konvergenčních (maastrichtských) kritérií. Těchto kritérií je pět, dvě fiskální a tři měnová:<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> LACINA, L. a kol. *Měnová integrace: Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha : C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

<sup>79</sup> S výjimkou Velké Británie a Dánska, které si vyžádaly tzv. opt-out klauzuli, která jim umožňuje nepřipojit se ke třetí etapě hospodářské a měnové unie, samotnému zavedení eura.

<sup>80</sup> LACINA, L. a kol. *Měnová integrace: Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha : C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.

1. Rozpočtový deficit veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 3 % HDP. Kritérium se nepovažuje za porušené, pokud je povolená hranice výjimečně a přechodně překročena, nebo když se rozpočtový schodek neustále a výrazně snižuje a přibližuje se stanovené hodnotě.
2. Celkový dluh veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 60 % HDP. Kritérium se nepovažuje za porušené, pokud se veřejný dluh dostatečně rychle přibližuje zpět ke stanovené hranici.
3. Měna musí být udržována v povoleném fluktuačním pásmu mechanismu měnových kurzů (ERM) bez znehodnocení vůči jiným měnám po dobu dvou let před rozhodnutím o vstupu.
4. Míra inflace státu – měřeno podle spotřebitelských cen – nesmí přesáhnout během jednoho roku před rozhodnutím o jeho vstupu do HMU 1,5 procentního bodu průměrné inflace tří zemí s nejnižší inflací.
5. Úroveň dlouhodobých úrokových sazeb nesmí překročit během jednoho roku před rozhodnutím o jeho vstupu o více než 2 procentní body průměr ve třech cenově nejstabilnějších členských zemích.

V již zmíněných šestnácti zemích, které jsou členy eurozóny, obíhá euro jako jednotná měna a měnovou politiku zde provádí Evropská centrální banka (ECB). Znamená to tedy, že se tyto státy vzdaly možnosti provádět svoji autonomní měnovou politiku a pravomoci jsou plně přeneseny na Evropskou centrální banku. Ta zahájila svoji činnost v červnu 1998 a své sídlo má ve Frankfurtu nad Mohanem. Jejím hlavním cílem je zajišťovat cenovou stabilitu v eurozóně.

Pro udržení fiskální disciplíny v Evropské unii byl vytvořen Pakt stability a růstu. Zásady pro fiskální situace států se shodují s konvergenčními kritérii uvedenými výše (3 % HDP veřejný deficit a 60 % HDP veřejný dluh). Pakt stability a růstu byl zaveden pro zachování stabilní a trvale udržitelné ekonomiky především v eurozóně. Špatná fiskální politika jednotlivých zemí by mohla mít dopad na země ostatní a také na stabilitu eura. Pokud země nedodržuje podmínky může být napomenuta Evropskou komisí, když se ani poté fiskální situace země nelepší musí vytvořit plán na opětovné plnění kritérií. Když nepostupuje ani podle tohoto plánu, může být sankciována. Po velké kritice jistých zemí a nepoužitelnosti Paktu na deficity některých zemí byl v roce 2005 reformován. Zvýšil se počet možností překročení hranic kritérií, na které nebudou uvalovány sankce.

## **4.1 Analýza dopadů krize dle zvolených indikátorů**

Finanční krize měla výrazný dopad na reálnou ekonomiku jak celé Evropské unie, tak eurozóny. Krize měla negativní účinky na půjčky, ocenění aktiv a celkovou nabídku úvěrů. Některé země EU byly postiženy více než ostatní v souvislosti mimo jiné s rozdíly v bilancích běžného účtu, vystavení se realitní bublině nebo přítomností velkého finančního centra. Byla ovlivněna nejen aktuální hospodářská činnost, ale také potenciální produkt (úroveň výstupu při plném využití dostupných výrobních faktorů – práce, kapitálu a technologií). Právě toto má vážné důsledky pro dlouhodobější výhled ekonomického růstu a fiskální situace.<sup>81</sup>

Zhodnocení a analýzu dopadů krize na eurozónu uvádí následující podkapitoly, které jsou členěny podle vybraných ekonomických ukazatelů. Těmito vybranými ukazateli jsou: růst hrubého domácího produktu, nezaměstnanost, inflace, rozpočtový deficit, veřejný dluh a průmyslová výroba.

### **4.1.1 Růst hrubého domácího produktu**

Roční růst HDP je asi nejsledovanějším a nejvíce prognózovaným ukazatelem v souvislosti s ekonomickou krizí. Vyjadřuje procentní změnu HDP k předchozímu roku. Roční růst HDP je používán k porovnávání dynamiky ekonomického rozvoje v čase a mezi různě velkými ekonomikami.

Růst HDP v eurozóně a základní úrokovou sazbu v letech 2000 – 2010 ukazuje graf 4.1. Hodnota základní úrokové sazby je vyjádřena vždy za konec sledovaného roku. Největší dynamiky ekonomického růstu dosáhla eurozóna v roce 2000, a to 3,9 %. Zároveň je z grafu jasné patrné, že v tomto roce byla i základní úroková sazba na svém maximu, které činilo 4,75 %. V dalším roce následoval poměrně významný pokles růstu HDP na 1,9 %, který pokračoval dále. Jako důvod tohoto poklesu je možné označit splasknutí bubliny dot – com popsané v kapitole 3.1 a přenesení nejistoty na finančních trzích do Evropy. ECB zareagovala snížením úrokové sazby na 3,25 % a začala tedy provádět expanzivní politiku. Tím tzv. pumpuje do ekonomiky peníze a podporuje úvěrovou expanzi. V roce 2002 pokles ekonomiky pokračoval a růst HDP vykázal hodnoty pouze 0,9 %, v roce 2003 to bylo 0,8 %. Tento další pád je možné přičíst teroristickému útoku v New Yorku z 11. září 2001 a následné nestabilitě finančních trhů po celém světě. Z grafu je zřejmé, že ECB na tento výrazný pokles růstu ekonomiky eurozóny reagovala snižováním úrokové sazby až na 2 % v roce 2003

---

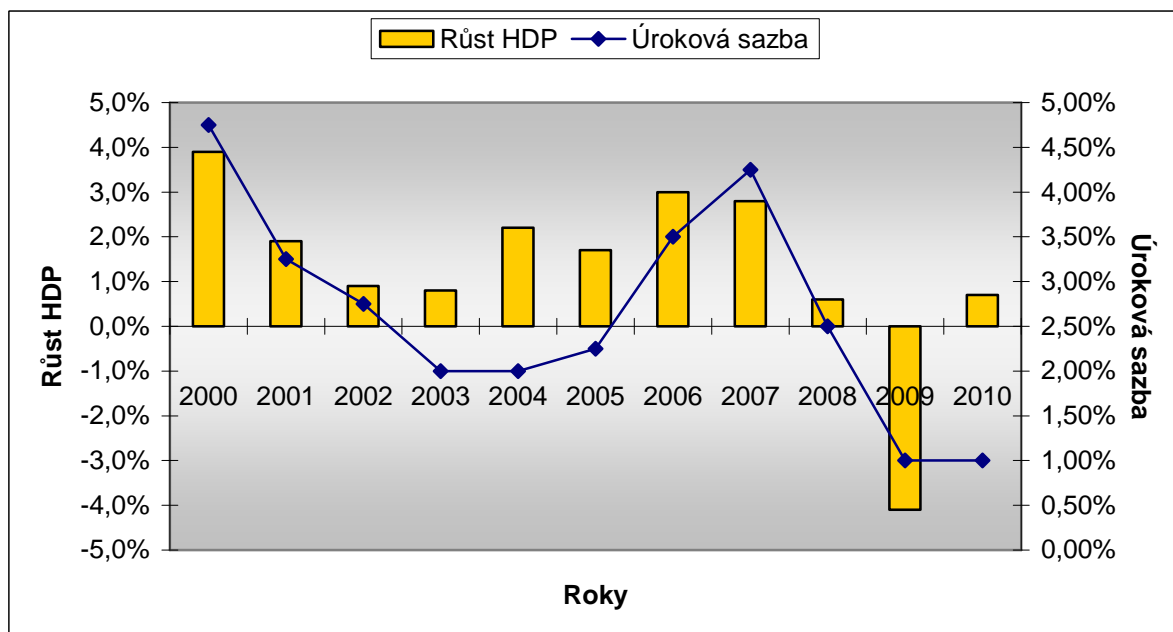
<sup>81</sup> *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses* [online]. Luxemburg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. [cit. 2010-04-04]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf)>. ISSN 0379-0991.

a uplatňovala tuto výši i po celý rok následující. V dalších letech ekonomika začala růst opět vyšším tempem. Poměrně velký růst HDP byl zaznamenán v roce 2006, kdy hodnota růstu 3 %, a v roce 2007 kdy rostla o 2,8 %. Opět je zde vidět korespondence základní úrokové sazby s růstem HDP. Po roce 2005 začala ECB provádět restriktivní politiku a zvyšovala úrokovou sazbu až na hodnotu 4,25 % v roce 2007.

Po roce 2007 je patrný obrovský zásah ekonomické krize vzniklé původně v USA do ekonomiky eurozóny. Oproti pozitivnímu růstu o 2,8 % z roku 2007 je růst HDP 0,6 % v roce 2008 významný pokles. Ten ale nebyl zastaven a s prohlubováním krize se hospodářství eurozóny výrazně propadlo a v roce 2009 vykázalo dramatická minusová čísla, a to -4,1 %. Kdyby se porovnaly roky 2007 a 2009, je to pokles o 6,9 procentních bodů. ECB na tento nepříznivý vývoj zareagovala a od října 2008 své sazby začala snižovat. Na konci roku 2008 byla základní úroková sazba na hodnotě 2,5 %. Pokles se nezastavil a od května 2009 je stanovena úroková sazba na nejnižší hodnotu v historii, a to 1 %. Tato výše sazby je uplatňována dodnes (duben 2010).

Největší pokles růstu HDP v roce 2009 byl zaznamenán v prvním kvartálu (-5 %). Údaj 0,7 % za rok 2010 je zatím předpovědí. Eurostat udává již také předpověď na rok 2011. Její hodnota činí 1,5 %.

**Graf 4.1 Růst HDP a základní úroková sazba v eurozóně v letech 2000 – 2010**



**Zdroj : Vlastní zpracování**

Nejhorší výsledky v ukazateli růstu HDP vykazalo v oblasti eurozóny za rok 2009 Finsko a Slovinsko (obě -7,8 %). Nikdo ze zemí eurozóny se nedostal do kladných čísel. Nejlepšími byly poměrně malé ekonomiky na jihu, Kypr (-1,7 %) a Malta (-1,9 %).

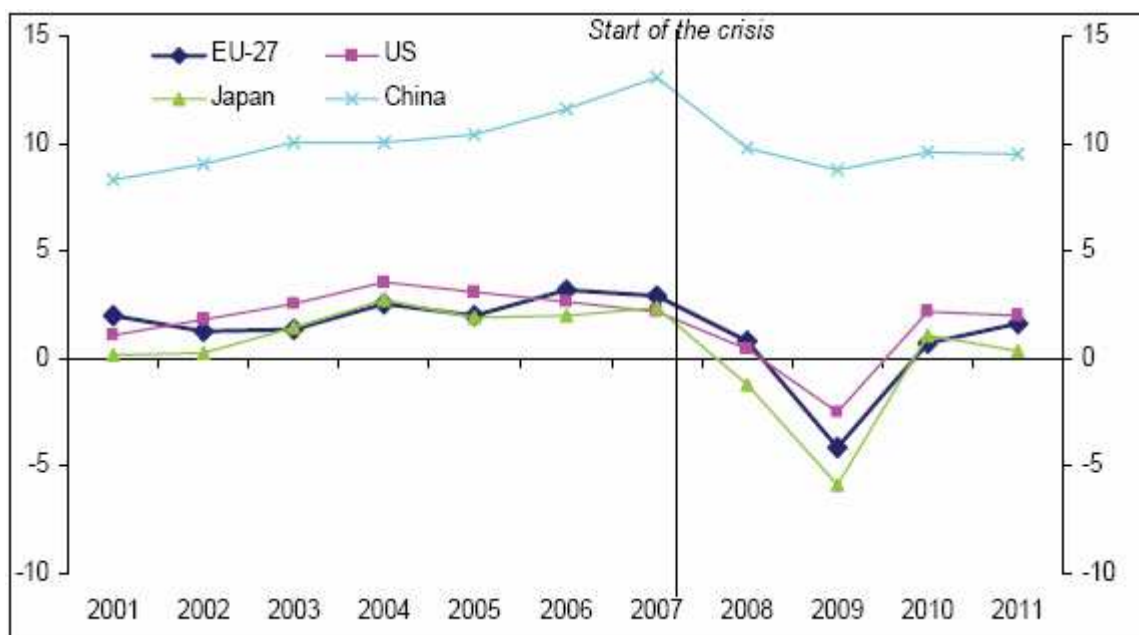
Pro možnost porovnání ročního růstu HDP Evropské unie s USA, Japonskem (tyto dvě země jsou považovány za hlavní ekonomické partnery EU) a Čínou, je uveden graf 4.2. Je patrné, že nejvíce zasaženo krizí bylo z těchto států Japonsko. V roce 2008 byl zde roční růst HDP již v minusových číslech na hodnotě -1,2 %. V roce 2009 pokles pokračoval a výsledkem byla hodnota -5,2 %. Druhou ekonomikou, na které se podepsala krize velmi výrazně, je Evropská unie (EU 27). Pro srovnání je zde uvedena EU 27, ale hodnoty za rok 2008 a 2009 se liší od eurozóny pouze jednou desetinnou procenta. EU 27 rostla v roce 2008 o 0,7 % a v roce 2009 se hluboce propadla (-4,2 %). Paradoxně se z těchto tří hospodářství projevila nejméně krize podle tohoto ukazatele v USA, kde vznikl její zárodek. V roce 2008 zaznamenala ekonomika USA růst 0,4 %. Naopak v roce 2009 poklesla o (-) 2,4 %, což je v porovnání s ostatními nejmenší pokles.

V odlišném sektoru grafu se objevuje křivka ročního růstu HDP v Číně. Jak je vidět, tak tato země roste rychlejším tempem a vykazuje velkou dynamiku v ekonomickém růstu. Čínu krize samozřejmě také ovlivnila, z růstu o 12 % v roce 2007 klesl v roce následujícím na 9 %. V roce 2009 dále pak na 8,5 %.<sup>82</sup> Je ale jasně patrné, že Čína roste ze zde sledovaných zemí nejrychleji.

---

<sup>82</sup> Dle údajů ze serveru [tradingeconomics.com](http://tradingeconomics.com)

Graf 4.2 Roční růst HDP v hlavních ekonomikách (v %)



Zdroj : BARROSO, J. M. *Europe 2020, presentation* [online]. 11.2.2010 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW:<[http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/statements/pdf/20102010\\_2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/statements/pdf/20102010_2_en.pdf)>.

#### 4.1.2 Nezaměstnanost

Míra nezaměstnanosti vyjadřuje podíl nezaměstnaných osob k celkové pracovní síle. Pracovní silou se rozumí všichni zaměstnaní i nezaměstnaní. Nezaměstnaní jsou dle Eurostatu osoby ve věku 15 – 74 let, které: jsou bez práce, jsou schopni zahájit práci během příštích dvou týdnů, aktivně hledají práci v uplynulých čtyřech týdnech nebo již práci našli a nastoupí během tří měsíců.

Vývoj míry nezaměstnanosti v oblasti eurozóny za jednotlivé roky zobrazuje graf 4.3. Data jsou průměrem za celý uplynulý rok. Údaj za rok 2007 je převzat z publikace *Yearbook 2009*<sup>83</sup>, další jsou přímo ze serveru Eurostatu a odrážejí již dnešní kompletní eurozónu (16 zemí). Prozatím nejvyšší míra nezaměstnanosti byla v roce 1997, kdy ještě nebyl proces vytváření hospodářské a měnové unie plně dokončen, a to 10,5 %. V následujících letech je ale vidět pokles, který trval do roku 2001. V tomto roce vykazovala míra nezaměstnanosti hodnoty v průměru 8 %. Mezi lety 2002 a 2005 hodnoty pomalu rostly v souvislosti

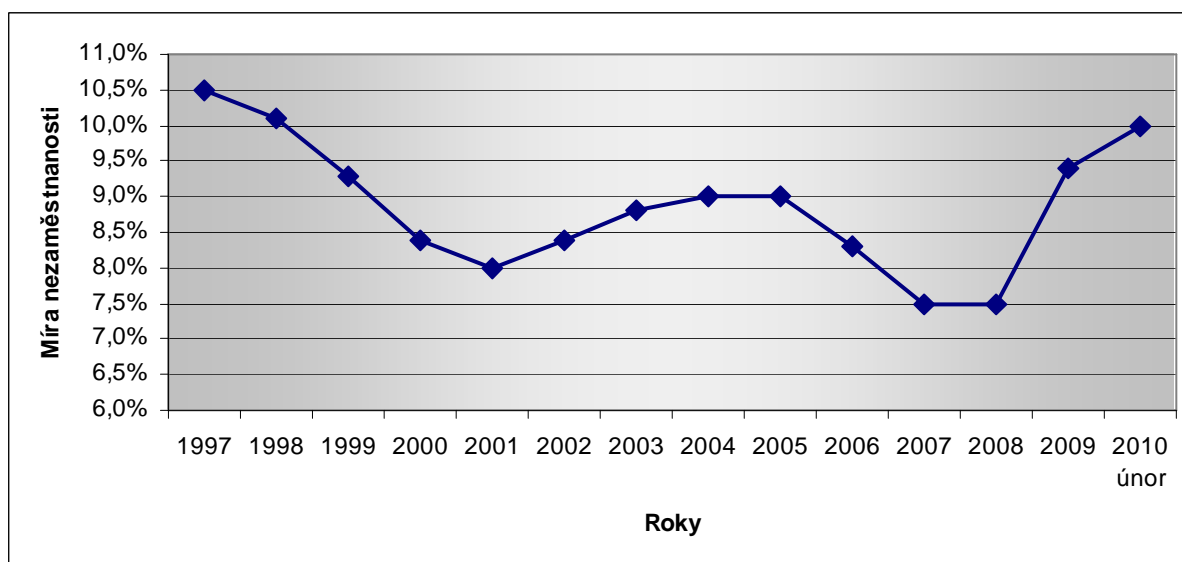
<sup>83</sup> *Europe in figures – Eurostat yearbook 2009* [online]. Luxemburg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. [cit. 2010-03-08]. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-CD-09-001/EN/KS-CD-09-001-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-CD-09-001/EN/KS-CD-09-001-EN.PDF)>. ISSN 1681-4789.



s tehdejší ekonomickým útlumem a zastavily se na 9 %. V roce 2006 nezaměstnanost začala klesat a hodnota za tento rok je 8,3 %. V následujícím roce je patrný výrazný pokles. V roce 2007 byla hodnota na úrovni 7,5 %, což je oproti roku minulému pokles o 0,8 %. V roce 2008 se míra nezaměstnanosti nezměnila. Vůbec nejnižší míru nezaměstnanosti vykázala eurozóna v prvním kvartálu roku 2008, a to „pouhých“ 7,2 %.

Prohlubující se celosvětová ekonomická krize ale zasáhla i tuto sféru hospodářství a od již zmíněného první kvartálu roku 2008 začala míra nezaměstnanosti prudce stoupat. Rozdíl hodnot mezi lety 2008 a 2009 je výrazný, 1,9 %. Nárůst se ale pravděpodobně ještě nezastavil, protože z 9,4 % roku 2009 míra nezaměstnanosti vzrostla podle údaje za únor 2010 na rovných 10 %. Prognózy počítají s dalším růstem, i když ne již tak dramatickým. Očekává se nárůst v řádech desetin procent. Je ale patrné, že míra nezaměstnanosti se vrací k hodnotám, které vykazovala naposledy v 90. letech.

**Graf 4.3 Míra nezaměstnanosti v eurozóně v letech 1997 – 2010**



**Zdroj : Eurostat, vlastní úprava**

Co se týče konkrétních států eurozóny, tak nejvyšší míru nezaměstnanosti má dle údajů Eurostatu za únor 2010 Španělsko (19 %) a druhé je Slovensko (14,2 %). Naopak nejnižší hodnoty vykazuje Nizozemí (4 %) a Rakousko (5 %).

Z celkového počtu obyvatel eurozóny (EA 16), který podle Eurostatu činil v roce 2008 asi 327,1 milionů, je nezaměstnaných přibližně 15,7 milionů. Nárůst počtu nezaměstnaných v porovnání s EU 27 je zachycen v Tab. 4.1. V EU 27 žije dle údaje z roku 2008 přibližně 497,7 milionů lidí. Je vidět, že počet nezaměstnaných stále pomalu narůstá. Když by se

porovnaly údaje za únor v roce 2009 a 2010 v eurozóně, je zřejmé, že nezaměstnaných osob velmi přibýlo. Rozdíl činí přibližně 1,8 milionů osob. V únoru 2010 bylo v eurozóně asi 15,5 milionů a v celé EU přibližně 23 milionů nezaměstnaných.

**Tab. 4.1 Počet nezaměstnaných v EU 16 a EU 27 (v mil.)**

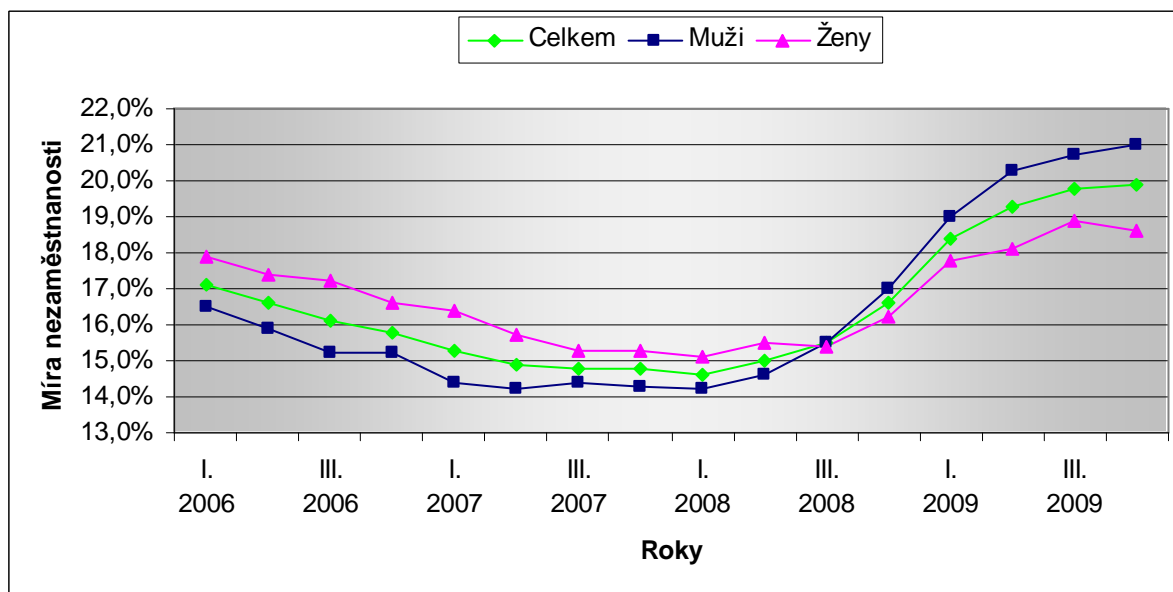
	<b>únor 2009</b>	<b>srpen 2009</b>	<b>září 2009</b>	<b>říjen 2009</b>	<b>listopad 2009</b>	<b>prosinec 2009</b>	<b>leden 2010</b>	<b>únor 2010</b>
<b>EA 16</b>	13 905	15 225	15 424	15 519	15 536	15 583	15 688	15 479
<b>EA 27</b>	19 880	22 062	22 344	22 508	22 572	22 683	22 888	23 019

**Zdroj : Eurostat**

Velkým problémem, který nastává v oblasti nezaměstnanosti, je počet mladých lidí bez práce. Vývoj míry nezaměstnanosti mladých v eurozóně po kvartálech od začátku roku 2006 zobrazuje graf 4.4. Pojem mladí lidé je brán v rozmezí 15 – 24 let. Pro porovnání údajů podle pohlaví je v grafu zobrazena zvlášť křivka dle údajů za muže a ženy. Je patrné, že až do třetího kvartálu roku 2008 byla míra nezaměstnanosti u mužů v průměru přibližně o 1,5 % nižší, přičemž se dá říci, že až do prvního kvartálu roku 2008 celková míra nezaměstnanosti mladých klesala. Dostala se z hodnoty 17,1 % prvního kvartálu roku 2006 až na 14,6 %.

Po rozvinutí ekonomické krize je vidět v grafu trvalý nárůst i odchylku od křivky za muže a ženy. Míra nezaměstnanosti mladých mužů zamířila strměji nahoru, než je tomu u žen. Největší rozdíl byl zaznamenán mezi posledním kvartálem roku 2008 a prvním v roce 2009. Míra nezaměstnanosti u mužů se zvýšila ze 17 % na 19 %. Vzhledem k trvale rostoucímu trendu je nejvyšší hodnota u mužů na konci sledovaného období v posledním kvartálu roku 2009, a je to 21 %. Nezaměstnanost u mladých žen nebyla tolik zasažena krizí, tudíž v grafu není vidět tak strmá křivka. Největší nárůst je zaznamenán ve stejných dvou kvartálech jako u mužů, ale zde je to jen o 1,6 % v porovnání s 2 % nárůstu u mužů. Na nejvyšší úrovni byla míra nezaměstnanosti u žen v třetím kvartálu roku 2009, kdy vykazovala hodnotu 18,9 %. Oproti mužům v posledním kvartálu klesla. Celková míra nezaměstnanosti mladých v eurozóně za poslední kvartál roku 2009 je 19,9 %.

**Graf 4.4 Míra nezaměstnanosti mladých v eurozóně v letech 2006 – 2009**



**Zdroj :** Eurostat, vlastní úprava

### 4.1.3 Inflace

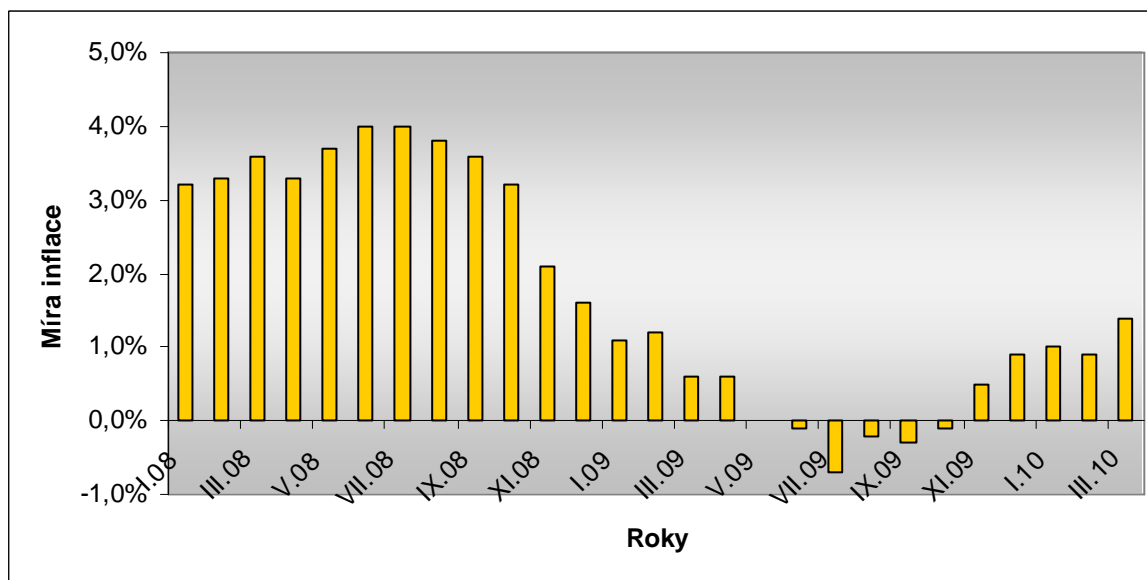
Dalším ukazatelem na kterém je možné dokázat propuknutí současné ekonomické krize je inflace. Inflace vyjadřuje všeobecný růst cenové hladiny. V eurozóně je měřena harmonizovaným indexem spotřebitelských cen (HICP). Udržení cenové stability se řadí mezi hlavní cíle ECB, která je odpovědná za monetární politiku eurozóny.

Míra inflace v eurozóně vyjádřená meziročně po jednotlivých měsících od začátku roku 2008 je zobrazena v grafu 4.5. Předchozí roky zde nejsou zahrnuty, jelikož od roku 2000 až do roku 2007 se Evropské centrální bance dařilo plnit její hlavní cíl a udržovala míru inflace měřenou indexem HICP podle výročních průměrných údajů přibližně na stanovené úrovni 2 % s určitými menšími odchylkami. Velké výkyvy v míře inflace v eurozóně přišly s ekonomickou krizí, proto sledované období začíná prvním měsícem roku 2008.

Inflace začala svůj nárůst již koncem roku 2007 a jak je vidět v grafu pokračovala v tomto trendu až do června a července 2008, kdy bylo naměřeno historické maximum na hodnotě 4,0 %. Na konci roku 2008 se ale začala prohlubovat ekonomická krize a je patrné, že růst spotřebitelských cen se zastavil a začal klesat. V prosinci roku 2008 byla míra inflace již na hodnotě 1,6 %. Pokles byl ale ještě většího rázu a v květnu 2009 byla míra inflace v eurozóně 0,0 %. Po tomto měsíci nastalo období deflace, kdy míra nezaměstnanosti vykazovala záporné hodnoty. Toto období trvalo až do října 2009. Historicky nejnižší míra

inlace byla zaznamenána v červenci roku 2009, a to -0,7 %. V poslední části grafu je ale vidět opětovné zrychlení (nárůst) inflace. Poslední údaj z března letošního roku udává, že v eurozóně vzrostly spotřebitelské ceny o 1,4 %. Tento vzrůst je možné přičíst jistému oživení evropské ekonomiky, která se pomalu z krize vzpamatovává.

**Graf 4.5 Míra inflace v eurozóně v letech 2007 – 2010**



**Zdroj : ECB, vlastní úprava**

Nejnižší meziroční míra inflace v březnu 2010 byla pozorována v Irsku (-2,4 %) a na Slovensku (0,3 %). Irsko je jedinou zemí eurozóny, kde byla meziroční míra inflace za březen v minusových číslech. Naopak nejvyšší míra inflace byla naměřena v Řecku (3,9 %) a v Lucembursku (3,2 %).

Je vhodné se také podívat na křivku nezaměstnanosti uvedenou výše v grafu 4.3 v souvislosti s inflací. V krátkém období se inflace ve vztahu k nezaměstnanosti a naopak pohybují opačným směrem.<sup>84</sup>

V roce 2007 a 2008 byla v eurozóně nezaměstnanost na prozatímní nejnižší úrovni 7,5 %, přičemž inflace od konce roku 2007 a v průběhu roku 2008 narůstala až na 4 %. V roce následujícím zamířila nezaměstnanost prudce vzhůru a dosáhla 9,4 % a spotřebitelské ceny naopak poprvé v eurozóně klesaly. V současnosti ale již tento vztah neplatí, jelikož nezaměstnanost stále ještě narůstá a míra inflace se v souvislosti s oživením ekonomiky také

<sup>84</sup> ČERNOHORSKÁ, L.; ČERNOHORSKÝ, J. *Současné přístupy k predikci míry inflace pomocí Phillipsovy křivky* [online] [cit. 2010-04-12]. Dostupné z WWW: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32390/1/CL638.pdf>>

zvyšuje. Toto jisté oživení v ekonomice není tak silné, aby mohla vznikat nová pracovní místa a míra nezaměstnanosti se snižovat.

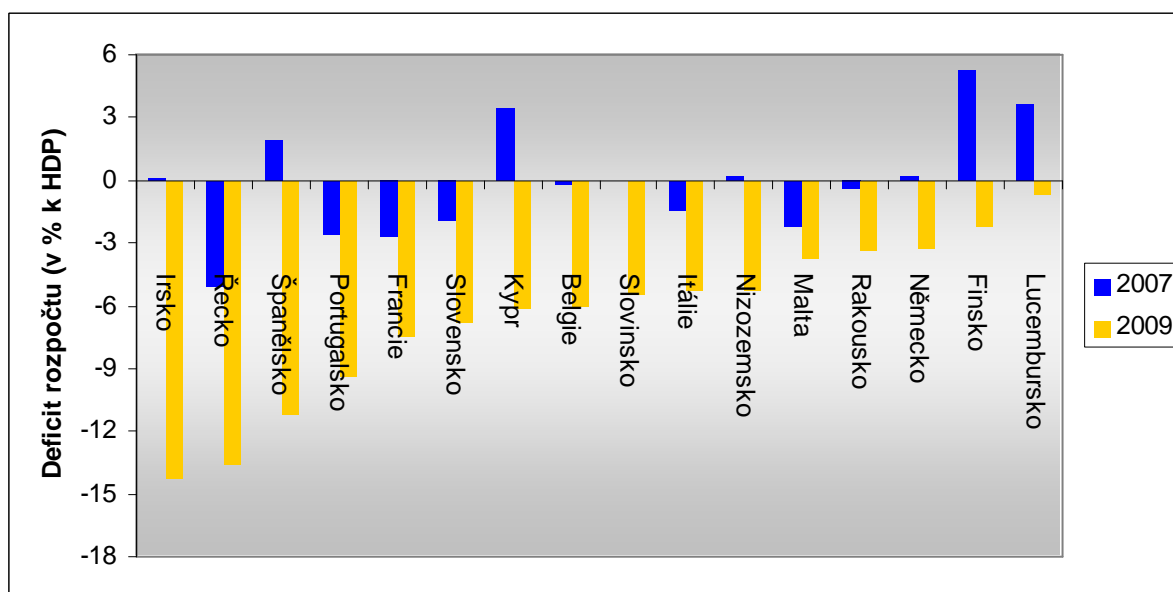
#### 4.1.4 Rozpočtový deficit

Dalšími sledovanými ukazateli v souvislosti s probíhající ekonomickou krizí jsou rozpočtové schodky a veřejné dluhy (viz kapitola níže). Tyto dva ukazatele jsou zároveň konvergenčními kritérii. Pro deficit rozpočtu je stanovena konvergenčním kritériem hranice 3 % k HDP. Pojem rozpočet zahrnuje všechny veřejné rozpočty. Ekonomická krize výrazně ovlivnila schodky rozpočtů zemí jak eurozóny, tak celé Evropské unie.

Nejvýrazněji se na tomto zvýšení deficitů veřejných rozpočtů podílely vládní stimuly na povzbuzení reálné ekonomiky. Ze zemí eurozóny měly tyto vládní výdaje na podporu ekonomiky nejvyšší Finsko a Německo, což je vidět i na vzrůstu deficitu rozpočtu těchto zemí v průběhu krize, který zachycuje graf 4.6. Obrovský rozdíl je vidět hlavně v případě Finska, kde se z přebytku rozpočtu v roce 2007, který činil 5,2 % HDP, stal v roce 2009 schodek v hodnotě 2,2 % HDP a přiblížil se tak k hranici stanovené konvergenčními kritérii. Z grafu je ale zřejmé, že výrazný nárůst schodku veřejných financí zaznamenaly všechny země eurozóny. Největší nárůst zaznamenalo v roce 2009 oproti roku 2007 Irsko, které má zároveň i nejvyšší schodek rozpočtu ze zemí celé eurozóny, a to 14,3 % HDP. V Irsku byl tento výrazný nárůst zapříčiněn hlavně velkou finanční injekcí tamním bankám. Největším problémem současnosti pro celou eurozónu je Řecko, kde dosahuje deficit vládních financí 13,6 % a jak je z grafu zřejmé, Řecko vykázalo i před plným propuknutím krize v roce 2007 nejvyšší schodek rozpočtu ze zemí eurozóny, a to v hodnotě 5,1 % HDP. Navíc se země potýká s obrovským veřejným dluhem, čemuž se věnuje následující kapitola a samotnému Řecku kapitola 4.2.

Jak je vidět v grafu, pod hranicí 3 % k HDP, jak stanovují konvergenční kritéria, se nacházel schodek rozpočtu pouze ve Finsku a v Lucembursku. Ostatní země tuto hranici překročily, některé velice výrazně. To je velkým problémem pro celý koncept eurozóny.

**Graf 4.6 Deficit rozpočtů vybraných zemí eurozóny v průběhu krize**



**Zdroj :** Eurostat, vlastní úprava

Rozpočtový deficit zemí celé eurozóny souhrnně dosáhl v roce 2009 6,3 % HDP, což je asi dvojnásobek „povolené“ hodnoty. Oproti roku 2007, kdy byl tento ukazatel na hodnotě 0,6 % HDP, se jedná o velmi dramatický nárůst a je vidět, že v členských státech vládní výdaje velmi převyšují vládní příjmy. V roce 2008 byl schodek rozpočtů zemí eurozóny na hodnotě 2 % HDP. Vývoj rozpočtového deficitu za celou eurozónu je uveden v příloze č. 5.

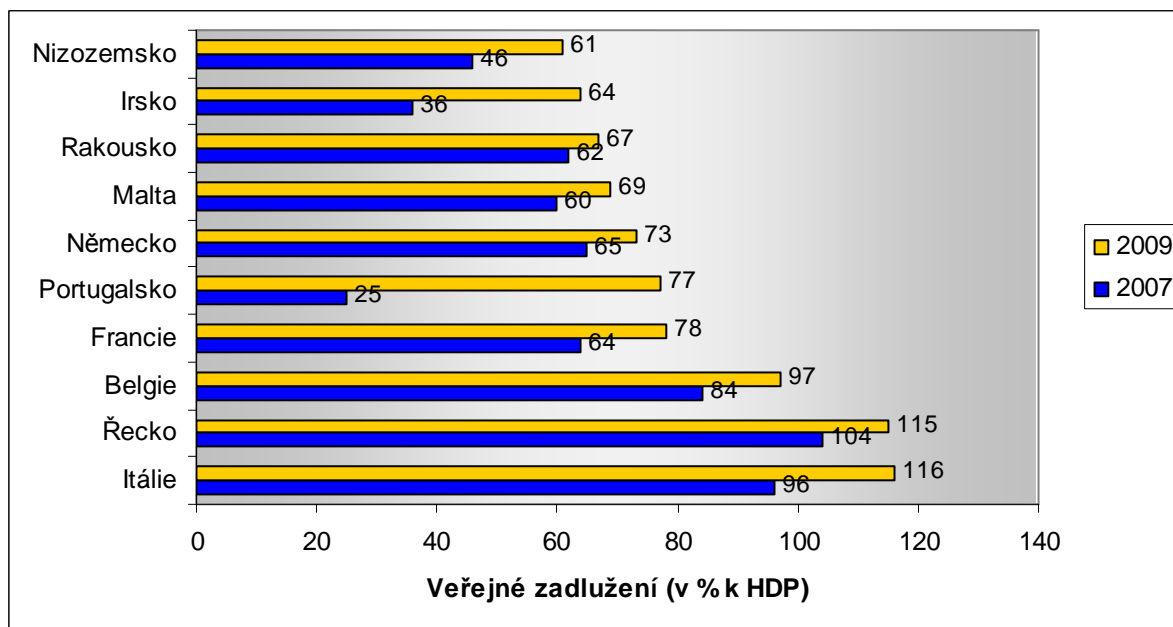
#### 4.1.5 Veřejný dluh

Veřejný dluh je celkové zadlužení všech veřejných rozpočtů země. Právě v období krize se země velmi výrazně zadlužily.

Zadlužení vybraných zemí eurozóny v průběhu krize v procentech k HDP ukazuje graf 4.7. Udává, jak narostl veřejný dluh v průběhu krize a je zde názorně ukázáno, jak se zadlužení obrovsky navýšilo. Graf zahrnuje země, které překročily za rok 2009 referenční hodnotu konvergenčního kritéria 60 % HDP. Těchto zemí je deset, což je z celkových šestnácti zemí eurozóny nadpoloviční většina. Jako první pod hranici se nachází Kypr, jehož zadlužení dosáhlo v roce 2009 56 %. Co se týče rozdílů v zadlužení před krizí a v roce 2009, kdy byla krize na vrcholu, je na tom nejhůře Portugalsko, dále potom Irsko a Itálie, kde ale rozdíl již není tak markantní. Portugalsko se oproti roku 2007 zadlužilo o plných 52 % více v roce 2009. S absolutně nejvyšším veřejným dluhem se potýká Itálie a Řecko. Veřejné

zadlužení těchto zemí je velmi vysoké a přesahuje téměř dvojnásobně hranici 60 % stanovenou Maastrichtskou smlouvou. Veřejný dluh Itálie byl v roce 2009 116 % HDP, v Řecku 115 % HDP. Řecký dluh je v současné době problémem nejen pro zemi samotnou, ale i pro celou eurozónu. Proto je mu věnována samostatná kapitola 4.2.

**Graf 4.7 Zadlužení vybraných zemí eurozóny v průběhu krize**



**Zdroj :** Eurostat, vlastní úprava

Celkové zadlužení za eurozónu jako celek dosáhlo v roce 2009 78,7 % HDP, zatímco v roce 2007 to bylo 66 % HDP. Je tedy zřejmé, že eurozóna nevykazovala hodnoty pod 60 % ani v roce 2007, ale nárůst zadlužení je velmi značný. To jen potvrzuje, že eurozóna (ale i celá Evropa) se během krize velmi zadlužila a většina zemí má problémy s plněním hranice konvergenčního kritéria, které činí 60 % k HDP. Pro doplnění v grafu nesledovaného údaje činil v roce 2008 veřejný dluh v eurozóně 69,4 %. Vývoj zadlužení za celou eurozónu je uveden v příloze č. 6.

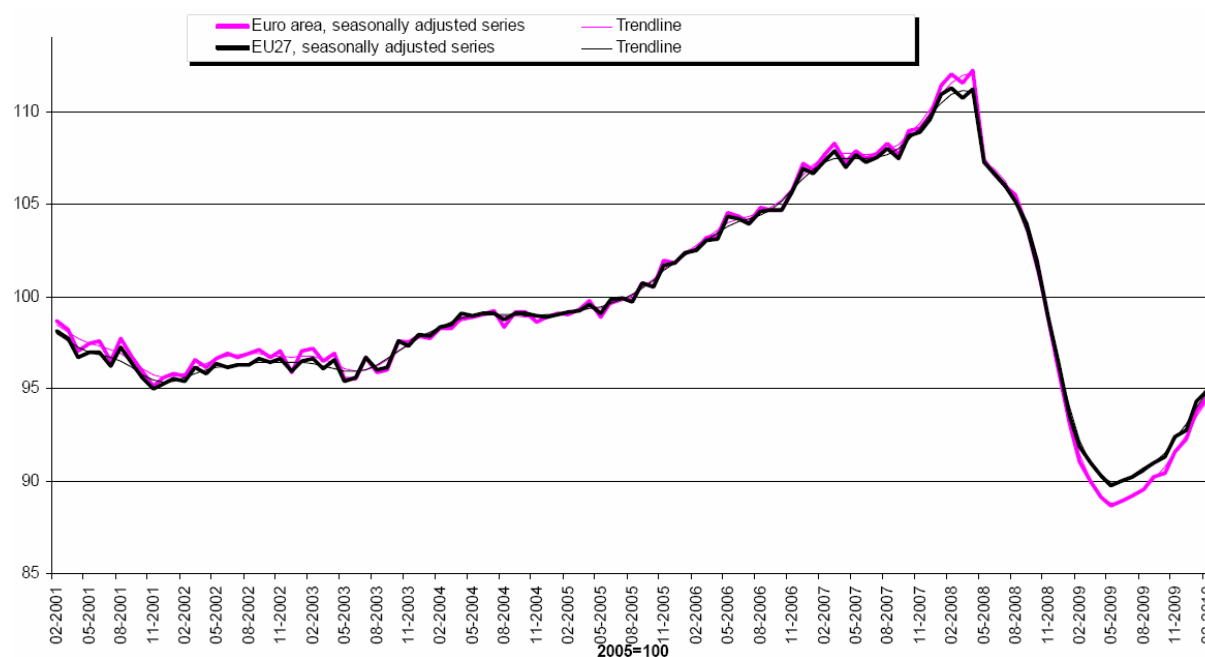
#### 4.1.6 Průmyslová výroba

Průmyslová výroba zaznamenala v celé Evropské unii pokles o zhruba 20 % v porovnání s vrcholem, kterého dosáhla v roce 2008. Dostala se tak na úroveň, která zde nebyla od 90. let.

Vývoj průmyslové výroby (kromě stavebnictví) v EU 16 a EU 27 je zobrazen v grafu 4.8. Pro měření byl použit index průmyslové výroby, který ukazuje výstup a aktivitu

v průmyslovém odvětví. Běžným základním rokem pro tento index je rok 2005 (2005=100). Jak je vidět, průmyslová výroba trvale narůstala od konce roku 2003 až do již výše zmíněného vrcholu, kterého dosáhla v polovině roku 2008. Eurozóna dosáhla ještě vyšších čísel než celá EU. Po tomto vrcholu je ale jasně patrný obrovský a velmi rychlý propad, kdy se naopak eurozóna dostala pod hodnoty, které vykazovala celá Evropská unie. Od poloviny roku 2009 je ale už vidět jistý opětovný vzestup průmyslové výroby, který ovšem není tak strmý jako pád v předchozím období.

**Graf 4.8 Průmyslová výroba (kromě stavebnictví) v EU 16 a EU 27 v letech 2001 – 2010**



**Zdroj :** *Industrial production up by 0.9% in euro area* [online]. Eurostat Press Office. 14.4.2010 [cit. 2010-04-17]. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/4-14042010-AP/EN/4-14042010-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-14042010-AP/EN/4-14042010-AP-EN.PDF)>

## 4.2 Řecko – problém celé eurozóny

Řecko se stalo v současnosti suverénně nejdiskutovanějším státem eurozóny. Je to hlavně v souvislosti se dvěma ukazateli schodku rozpočtu a veřejného dluhu (viz kapitola 4.1.4, respektive 4.1.5). Z grafů uvedených v těchto předchozích kapitolách je jasně patrné, že se Řecko řadí mezi země jak s největším rozpočtovým deficitem, tak i největším veřejným zadlužením. Podle údajů Eurostatu z 22. dubna 2010 byl v Řecku deficit rozpočtu na hodnotě 13,6 % HDP a veřejné zadlužení 115 % HDP. Je vhodné si opět připomenout, jak jsou nastaveny hranice konvergenčních kritérií stanovené Maastrichtskou smlouvou.



Pro rozpočtový deficit jsou to 3 % HDP a pro veřejný dluh 60 % HDP. Řecko tedy přesáhlo za rok 2009 rozpočtový deficit více než čtyřnásobně a co se týče oblasti veřejného dluhu, zde to je téměř dvojnásobek.

Dalším velkým problémem je, že země tento deficit nepřiznávala a ve svých odhadech ho velice podhodnocovala. Vývoj hodnot deficitu za rok 2009 je zobrazen v Tab. 4.2. Když by se porovnaly hodnoty původního odhadu, který přišel z Řecka a jeho hodnota byla 7,7 % HDP, s hodnotami, které se očekávají po další revizi evropských statistiků nyní, rozdíl je téměř dvojnásobný. Je známo, že Řecko již jednou neuvádělo pravdivé informace o ukazatelích jeho hospodářství. Bylo tomu tak, když přijímalo euro jako společnou měnu a mnohé zdroje mluví o falšování účetnictví v Řecku.

**Tab. 4.2 Revize rozpočtového deficitu v Řecku v roce 2009**

<b>Fáze</b>	<b>Hodnota schodku (v % k HDP)</b>
Původní odhad	7,7
Podzimní odhad	12,7
Odhad z března 2010	12,9
Eurostat (duben 2010)	13,6
Očekávání (další revize)	13,9 - 14,1

**Zdroj : Ihned.cz, vlastní úprava**

Vysoké zadlužení a obrovský schodek veřejných financí v Řecku není problémem jen pro zemi samotnou, ale pro celou eurozónu. Díky negativním informacím o schodku rozpočtu v Řecku, dalších očekávání směrem k jeho růstu a jeho veřejného dluhu společná měna euro oslabuje oproti americkému dolaru. Řecko tak „táhne“ dolů celou eurozónu a způsobuje výkyvy na finančních trzích. Řecku je snižován rating, tudíž je investice do jeho dluhopisů považována za rizikovější a potenciální investoři, kteří mají spíše averzi k riziku při investování, ztrácí zájem do této oblasti investovat. Věřitelé požadují vyšší výnosnost řeckých dluhopisů. Řecku hrozí státní bankrot, který ale eurozóna a Mezinárodní měnový fond nejspíše nedovolí, a Řecku poskytnou pomoc. Tomuto je věnována část následující kapitoly.

### **4.3 Shrnutí a možnosti řešení**

Bylo by příliš odvážné a optimistické tvrdit, že ekonomická krize je již na území eurozóny a v celém světě zažehnána. Pravdou ale je, že nejhorší propady ekonomického růstu byly již překonány a světové hospodářství se začíná zotavovat a pomalu opět růst. Odborníci

tvrdí, že dokonce vyšším tempem, než bylo očekáváno. Přesto ale bude trvat několik let, dokud všechny dopady krize z ekonomik nevymizí.

Podle ukazatele růstu HDP, který vypovídá o celkovém vývoji a dynamice rozvoje ekonomiky, se ekonomický růst eurozóny v roce 2009 výrazně propadl. Byl to právě rok 2009, kdy krize vrcholila, a údaj růstu HDP se dostal až na hodnotu -4,1 %. Když se porovná dopad krize na tento ukazatel za zmíněný rok 2009 v eurozóně s USA a Japonskem (hlavní ekonomičtí partneři Evropské unie), je zřejmé, že nejméně se propadlo hospodářství USA a naopak nejvíce bylo zasaženo Japonsko. V USA byl růst HDP za rok 2009 na hodnotě -2,4 % a v Japonsku -5,2 %. Jedním z faktorů ovlivňujících hloubku dopadu krize na růst HDP je míra otevřenosti ekonomiky. USA nejsou tak závislé na vývozech a mají velkou vnitřní poptávku v zemi, proto pokles růstu hospodářství není tak hluboký.

Velkým problémem eurozóny je stále stoupající nezaměstnanost, která dosáhla již 10 %. Takové hodnoty byly zaznamenány naposledy ke konci 90. let. Je tedy zřejmé, že v období současné krize, která je považována za největší od dob Velké hospodářské krize, bylo ztraceno velké množství pracovních míst. Současné oživení ekonomiky ještě není natolik silné, aby vznikala nová pracovní místa. Je to vidět ze stoupající tendence hodnot míry nezaměstnanosti. Řešením tedy bude až trvalejší ekonomický růst, kdy firmy uvidí, že mají poptávku po svých výrobcích a budou moci tvořit nové pracovní pozice. Dle mého názoru je v oblasti nezaměstnanosti velkým problémem narůstající počet mladých lidí bez práce (ve věku 15 – 24 let). Jsou to právě mladí perspektivní lidé, kteří by mohli být motorem pro budování – jak je v EU stále propagováno – ekonomiky založené na znalostech a inovacích. Právě oni mohou přinášet nové myšlenky a svými inovativními názory podporovat růst evropského hospodářství.

Co se týče inflace, tak ta se propadla v roce 2009 do minusových čísel, což znamená deflaci. To je tedy opačný jev a cenová hladina klesá. Zvyšuje se tedy tak kupní síla peněz. Hotovostní peníze zvyšují svou hodnotu a spotřebitelé platí méně za výrobky a služby. Naopak ale firmy dostávají méně za vyprodukované zboží nebo služby. Dlouhodobá deflace může vést k růstu nezaměstnanosti. V eurozóně trvala deflace téměř půl roku a nejvyšší meziroční hodnotu vykazala v červenci 2009 0,7 % (respektive -0,7 %, když se hovoří o inflaci). Podle údaje za březen 2010, kdy byla hodnota inflace 1,4 %, se potvrzuje, že ekonomika eurozóny se začíná z hluboké krize pomalu vzpamatovávat.

V oblasti průmyslové výroby zasáhla krize nejvíce do průmyslu automobilového. Zde se pokles spotřebitelské poptávky projevil nejvíce. Pokud klesá poptávka po nových automobilech, klesá samozřejmě také poptávka po výrobcích firem zabývajících se výrobou

autodílů a dalších autodoplňků. Automobilky proto v důsledku krize omezovaly provoz a to mělo za následek propouštění zaměstnanců, tudíž zvyšování nezaměstnanosti. Pro opětovné zvýšení poptávky po nových automobilech bylo zaváděno šrotovné, což je příspěvek od státu za nákup nového automobilu, přičemž starý je ekologicky zlikvidován.

Vůbec největší dopad měla krize na vládní finance zemí eurozóny a jejich veřejné zadlužení. Zde krize opravdu tvrdě zasáhla, eurozóna se velmi zadlužila a díky vládním stimulům na podporu opětovného nastartování růstu ekonomik a finanční podpoře bank se schodky veřejných financí velmi výrazně narostly. Na fiskální situaci států eurozóny (respektive států, které chtějí vstoupit) pamatují dvě z pěti konvergenčních kritérií zakotvených Maastrichtskou smlouvou. Podle těchto kritérií nesmí rozpočtový deficit veřejného sektoru dlouhodobě překročit 3 % HDP a celkový dluh veřejného sektoru nesmí dlouhodobě překročit 60 % HDP. Pro dohled nad fiskální disciplínou a dodržování těchto kritérií byl zaveden Pakt stability a růstu. Měl prostřednictvím tohoto dohledu nad plněním kritérií přispívat k zachování stabilní a trvale udržitelné ekonomiky v eurozóně. Dle mého názoru Pakt neplní zcela účinně svoji funkci a stále se objevují názory, jestli zpřísnit možnosti sankcí nebo naopak uvolnit.

V kapitolách 4.1.4 a 4.1.5, které se zabývají právě fiskální situací eurozóny, je vidět, že plnění konvergenčních kritérií v této oblasti je tristní. Co se týče rozpočtového deficitu, zde se nachází pouze dvě země z celé eurozóny (Finsko a Lucembursko) pod stanovenou hranicí 3 % HDP. V oblasti veřejného dluhu se nachází pod hranicí 60 % HDP šest zemí, ale dvě z těchto (Kypr a Španělsko) se již k této hodnotě dosti přiblížily. Eurozóna je velice zadlužená s velkými schodky veřejných financí.

V souvislosti se špatnou fiskální situací všichni s napětím očekávají, jak bude vyřešen problém Řecka (viz předchozí kapitola), které se stalo otázkou diskuzí, zda je dobré být členem eurozóny, zda je vůbec možné, aby fungovala v Evropě hospodářská a měnová unie, respektive zda by nebyl řešením ještě vyšší stupeň integrace.

Řecku byla přislíbena finanční pomoc v podobě úvěru od členských zemí eurozóny a ze zdrojů Mezinárodního měnového fondu. Konkrétně od zemí eurozóny 30 miliard eur a 15 miliard eur od MMF. Nabízelo se zde také řešení nechat Řecko zbankrotovat, ale tímto příslibem pomoci bylo zavrženo. Dalším řešením by mohlo být vystoupení Řecka z eurozóny a znovuzavedení jejich národní měny (drachmy). Pokud země používá euro, nemůže nijak znehodnotit měnu. Přitom znehodnocení měny by pro zemi znamenalo zvýšení poptávky po jeho zboží v zahraničí. Slabší měna by znamenala levnější zboží té země v zahraničí. Na druhé straně by se konal nejspíše „run“ na banky. Lidé by nevěřili znovu zavedené měně

a ukládali by své peníze do bank v zahraničí v eurech. Toto řešení by mělo pravděpodobně mnohočetné negativní následky pro Řecko.

Finanční pomoc, která byla přislíbena, nemůže být vyplácena, dokud o to samotné Řecko nepožádá. Stalo se tak ale 23. dubna 2010, kdy premiér podal oficiální žádost o aktivaci finanční pomoci. Dále se bude jednat o požadavcích, které budou mít na Řecko státy eurozóny a MMF. Objevují se požadavky na velké škrty ve vládních výdajích a zvyšování daní. Také je třeba vyjednat výši úroku třiceti miliardového úvěru od zemí eurozóny. Mezinárodní měnový fond bude nejspíše velmi sledován při stanovování požadavků. Jeho požadavky při poskytnutí pomoci v asijské krizi, kterou se zabývá kapitola 2.3.7, byly velice kritizovány a označeny za procyklické, tudíž ještě krizi prohlubující.

Podle mého názoru může být konečné rozhodnutí o poskytnutí či neposkytnutí finanční pomoci Řecku průlomové. Objevují se četné názory, že tato pomoc vypomůže Řecku jen krátkodobě a v dalších letech opět nebude mít dostatečné finanční prostředky na splácení dalších dluhů. Navíc není v eurozóně zadlužené pouze Řecko, ale také ostatní státy, které se budou také podílet na vyplacení 30 miliard eur. Nejvíce se hovoří o Portugalsku a Španělsku. V těchto zemích mohou vzniknout podobné problémy, jako nyní nastaly v Řecku. Na poskytování pomoci dalším státům bude těžké nacházet další prostředky a hospodářský růst nejen v eurozóně ale i v celé Evropské unii by se mohl s poskytováním dalších finančních pomoci velmi zpomalit. Tím horším scénářem je, že prostředky na záchranu dalších států už jednoduše nebudou k dispozici a již tak velmi zadlužené státy eurozóny nebudou ochotny se zadlužit ještě více a země, kde se vyskytují největší problémy zbankrotují.

## 5 Závěr

Diplomová práce je zaměřena na hospodářské krize ve světové ekonomice. Primárně se zabývá krizí současnou, která se po jejím vzniku v USA téměř okamžitě přesunula i do celého světa. V první části práce jsou charakterizovány největší světové krize historie pro srovnání právě s tou současnou.

Cílem diplomové práce byla analýza dopadů současné světové hospodářské krize na eurozónu. Tohoto cíle bylo dosaženo použitím vybraných ukazatelů. Těmito ukazateli byl: růst hrubého domácího produktu, nezaměstnanost, inflace, rozpočtový deficit, veřejný dluh a průmyslová výroba.

Hypotézu stanovenou v úvodu diplomové práce analýza dopadů krize na eurozónu vyvrací. Dle ukazatele růstu HDP se začíná hospodářství eurozóny zotavovat z hluboké krize, která zasáhla nejvíce v roce 2009. V tomto roce ukazatel růstu HDP vykázal hodnotu -4,1 %. Pro letošní rok 2010 byla vydána předpověď, která počítá s růstem 0,7 %. Základní úroková sazba, která je na stanovena na nejnižší úroveň za celé fungování eurozóny, opětovnému nastartování růstu přispívá. Hodnota 0,7 % ale zdaleka není návratem na velmi vysoké tempa růstu před zásahem krize.

Jisté oživení ekonomiky je možné vysledovat nejen z ukazatele růstu HDP, ale také z míry inflace. Meziroční hodnota za březen 2010 byla 1,4 %, což dokládá, že se ekonomika eurozóny začíná pomalu vzpamatovávat. Průmyslová výroba také pokračuje v nárůstu.

Problémem zůstává vysoká míra nezaměstnanosti, která se nenachází na přijatelné úrovni, naopak se vrací k hodnotám, které vykazovala naposledy v 90. letech, kolem 10 %. Firmy budou moci tvořit nová pracovní místa s vidinou trvalejšího růstu hospodářství. Ten ale není možný v horizontu jednoho roku, bude trvat nejspíše řadu let než se eurozóna vrátí k opětovné vysoké dynamice růstu ekonomiky.

Největší dopad měla krize na fiskální situaci eurozóny. Konkrétně na ukazatele rozpočtového deficitu a veřejného zadlužení. Zde je opět hypotéza analýzou vyvrácena. Deficity rozpočtů členských států se velmi zvýšily a zadlužení států eurozóny se výrazně prohloubilo. Do největších problémů se dostalo Řecko, které se stalo hrozbou pro celou eurozónu a jednotnou měnu euro. Již požádalo o dohodnutou finanční pomoc na splácení dluhů od států eurozóny a Mezinárodního měnového fondu. Další vývoj situace bude záviset na vyjednání požadavků poskytnutí těchto finančních prostředků v podobě úvěru.

# Seznam použité literatury

## MONOGRAFIE

1. CZESANÝ, S. *Hospodářský cyklus : teorie, monitorování, analýza, prognóza*. Praha : Linde, 2006. 199 s. ISBN 80-7201-576-1.
2. DVOŘÁK, P. *Veřejné finance, fiskální nerovnováha a finanční krize*. 1. vydání. Praha : C.H. Beck, 2008. 343 s. ISBN 978-80-7400-075-1.
3. FOSTER, J. B.; MAGDOFF, F. *Velká finanční krize : příčiny a následky*. 1. vydání. Všeň : Grimmus, 2009. 156 s. ISBN 978-80-902831-1-4.
4. HUERTA DE SOTO, J. *Peníze, banky a hospodářské krize*. 1. vydání. Praha : ASPI, 2009. 865 s. ISBN 978-80-7357-411-6.
5. KOHOUT, P. *Finance po krizi : důsledky hospodářské recese a co bude dál*. 1. vydání. Praha : Grada Publishing, 2009. 218 s. ISBN 978-80-247-3199-5.
6. KRUGMAN, P. *Návrat ekonomické krize*. 1. vydání. Praha : Vyšehrad, 2009. 168 s. ISBN 978-80-7021-984-3.
7. LACINA, L. a kol. *Měnová integrace : Náklady a přínosy členství v měnové unii*. Praha : C.H. Beck, 2007. 538 s. ISBN 978-80-7179-560-5.
8. MORRIS, CH. *Ztracené miliardy dolarů : levné peníze, rozhazování a velká finanční krize*. 1. vydání. Brno : Computer Press, 2009. 212 s. ISBN 978-80-251-2526-7.
9. SMILEY, G. *Nový pohled na velkou hospodářskou krizi : přehodnocení jejích příčin a následků*. 1. vydání. Praha : Wolters Kluwer ČR, 2009. 180 s. ISBN 978-80-7357-489-5.

## ODBORNÉ ČASOPISY

10. *EKONOM*. Č. 34 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.
11. *EKONOM*. Č. 39 (ročník LIII). Praha : Economia, 2008. Vychází týdně. ISSN 1210-0714.

## INTERNETOVÉ ZDROJE

### Publikace

12. BARROSO, J. M. *Europe 2020, presentation* [online]. 11.2.2010 [cit. 2010-04-15]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/commission\\_2010-2014/president/news/statements/pdf/20102010\\_2\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/commission_2010-2014/president/news/statements/pdf/20102010_2_en.pdf)>.
13. ČERNOHORSKÁ, L.; ČERNOHORSKÝ, J. *Současné přístupy k predikci míry inflace pomocí Phillipsovy křivky* [online] [cit. 2010-04-12]. Dostupné z WWW: <<http://dspace.upce.cz/bitstream/10195/32390/1/CL638.pdf>>.
14. *Economic Crisis in Europe: Causes, Consequences and Responses* [online]. Luxemburg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. [cit. 2010-04-04]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/publication15887\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication15887_en.pdf)>. ISSN 0379-0991.
15. *Europe in figures – Eurostat yearbook 2009* [online]. Luxemburg : Office for Official Publications of the European Communities, 2009. [cit. 2010-03-08]. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_OFFPUB/KS-CD-09-001/EN/KS-CD-09-001-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_OFFPUB/KS-CD-09-001/EN/KS-CD-09-001-EN.PDF)>. ISSN 1681-4789.
16. *FIN-FOCUS* [zpravodaj online]. European Comission, Prosinec 2007. [cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <[http://ec.europa.eu/internal\\_market/financeservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4\\_cs.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/financeservices-retail/docs/finfocus/finfocus4/finfocus4_cs.pdf)>.

17. HELÍSEK, M. *K příčinám měnových krizí : empirie a teorie* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <[http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1114\\_458\\_477.pdf](http://journal.fsv.cuni.cz/storage/1114_458_477.pdf)>.
18. *Industrial production up by 0.9% in euro area* [online]. Eurostat Press Office. 14.4.2010 [cit. 2010-04-17]. Dostupné z WWW: <[http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY\\_PUBLIC/4-14042010-AP/EN/4-14042010-AP-EN.PDF](http://epp.eurostat.ec.europa.eu/cache/ITY_PUBLIC/4-14042010-AP/EN/4-14042010-AP-EN.PDF)>.
19. JONÁŠ, P.; VEJMEKLA P.; CSIBA Z. *Ekonomické cykly* [online]. 24.3.2009 [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <[http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analyzy/2009/Ekon\\_cykly.pdf](http://docs.capitalmarkets.sk/editor/File/IDdok/Analyzy/2009/Ekon_cykly.pdf)>.
20. KAMENÍKOVÁ, B.; SKOPALÍK, A. *Převod rizik pomocí sekuritizace* [online]. 12.9.2008 [cit. 2010-03-19]. Dostupné z WWW: <<http://www.ekf.vsb.cz/shared/uploadedfiles/cul33/Kamenikova.Skopalik.pdf>>.
21. KLVAČOVÁ, E. *Dokáže se země EU spojit v boji proti finanční krizi?* [online]. 26.2.2009 [cit. 2010-03-30]. Dostupné z WWW: <[http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26\\_2\\_2009\\_financi\\_krize.pdf](http://www.euroskop.cz/gallery/41/12539-26_2_2009_financi_krize.pdf)>.
22. NEŠVERA, V. *Jednotkové ceny v zahraničním obchodě* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <<http://panda.hyperlink.cz/cestapdf/pdf05c2/nesvera.pdf>>.
23. *Recese a deflace v Japonsku* [online]. [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy/japonsko.doc>>.
24. ŠAROCH, S. *Vývoj cen aktiv a hospodářský cyklus* [online]. [cit. 2010-02-21] Dostupné z WWW: <<http://www.ieep.cz/editor/assets/working-papers/wp0202.pdf#5>>.

## WWW stránky

25. *Bing + Twitter, Web 2.0 Summit, Mobile Web Business* [online]. 21.10.2009 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.davidasikin.com/blog/lang/en-us/2009/10/21/bing-twitter-web-2-summit>>.



26. *Climate change - causes, impact, solutions* [online]. 16.11.2008 [cit. 2010-03-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.canutesfallacy.com/?p=35>>.
27. CVRČEK, M. *Ceny domů v USA se propadají, realitní krize se prohlubuje* [online]. 24.6.2008 [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://ekonomika.ihned.cz/c1-25648480-ceny-domu-v-usa-se-propadaji-realitni-krize-se-prohlubuje>>.
28. *Hyperinlace - Katastrofy.info* [online]. [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://katastrofy.info/hyperinlace.htm>>.
29. *Hyperinlace* [online]. 24.2.2008 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://coins.blog.cz/0802/hyperinlace>>.
30. *Hyperinlace v Německu 1923* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15896-hyperinlace-v-nemecku-1923>>.
31. *Japonská krize v roce 1990* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15903-japonska-krize-v-roce-1990>>.
32. KAHÁNEK, R. *Proč vznikla hypoteční a finanční krize: příčiny, konsekvence a odpovědi / díl 2* [online]. 10.9.2009 [cit. 2010-03-18]. Dostupné z WWW: <<http://www.investicniweb.cz/univerzita/investovani/2009/9/10/clanky/proc-vznikla-hypotecni-financi-krize-priciny-konsekvence-odpovedi-dil-2/>>.
33. KOHOUT, P. *Poučení z asijského krizového vývoje* [online]. 23.7.2007 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.finmag.cz/clanek/294/>>.
34. *Krach na newyorské burze v roce 1929* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15898-krach-na-newyorske-burze-v-roce-1929>>.
35. LACINA, J. *Deflace jako průvodní jev recesí. Mýtus nebo realita?* [online]. 25.12.2008 [cit. 2010-03-07]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jl-deflace2>>.

36. LACINA, J. *Hyperinflace v Německu : Když se peníze vymknou kontrole* [online]. 23.8.2007 [cit. 2010-02-28]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jl-hyperinflace>>.
37. *Macroeconomics Tutoring, Macroeconomics Tutor, Online Macroeconomics Homework Help* [online]. [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.transtutors.com/economics/investment.htm>>.
38. *Největší světové krize* [online]. 25. 9. 2008, aktualizováno 26. 9. 2008 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000\\_d-nejvetsi-svetove-krize](http://ekonom.ihned.cz/c4-10001045-28174930-404000_d-nejvetsi-svetove-krize)>.
39. NĚMEC, P. *Krize podle šablony* [online]. 22.1.2009, aktualizováno 25.1.2009 [cit. 2010-03-28]. Dostupné z WWW: <[http://ekonom.ihned.cz/c4-20106075-33176690-400000\\_d-krize-podle-sablony](http://ekonom.ihned.cz/c4-20106075-33176690-400000_d-krize-podle-sablony)>.
40. NOVOTNÝ, R. Tulipánová mánie: Stále aktuální investorské zkušenosti? [online]. 19.3.2009 [cit. 2010-02-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/tulipanova-manie-stale-aktualni-investorske-zkusenosti/>>.
41. *Od první světové války ke světové hospodářské krizi* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-05]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15897-od-prvni-svetove-valky-ke-svetove-hospodarske-krizi>>.
42. POPOLÁNÍK, L. *Finanční krize – jak to začalo* [online]. 14.10.2008 [cit. 2010-03-22]. Dostupné z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/195113-financi-krize-jak-to-zacalo/>>.
43. *Ropná krize v roce 1973* [online]. 29.7.2003 [cit. 2010-03-06]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15900-ropna-krize-v-roce-1973>>.
44. *Stock Market History* [online]. [cit. 2010-03-04]. Dostupné z WWW: <[http://www.stockpickssystem.com/stock\\_market\\_history.htm](http://www.stockpickssystem.com/stock_market_history.htm)>.

45. *Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 1 – USA)* [online]. 29.07.2003 [cit. 2010-02-23]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15887-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-1---usa>>.
46. *Světová hospodářská krize v roce 1857 (část 2 – Evropa)* [online]. 29.07.2003 [cit. 2010-02-25]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15888-svetova-hospodarska-krize-v-roce-1857-cast-2---evropa>>.
47. *United States Interest Rates* [online]. 16.3.2010 [cit. 2010-03-21]. Dostupné z WWW: <<http://www.tradingeconomics.com/Economics/Interest-Rate.aspx?symbol=USD>>.
48. VOLEK, S. *Asijská krize 1997/1998 a finanční kolaps v Rusku* [online]. 13.12.2002 [cit. 2010-03-10]. Dostupné z WWW: <<http://www.penize.cz/15259-asijska-krize-19971998-a-financni-kolaps-v-rusku>>.
49. ZEMÁNEK, J. *Hospodářská recese* [online]. 5.9.2005 [cit. 2010-02-20]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-recese>>.
50. ZEMÁNEK, J. *Hypoteční krize v USA. Příčiny, průběh, následky* [online]. 29.3.2008 [cit. 2010-03-15]. Dostupné z WWW: <<http://www.euroekonom.cz/analyzy-clanky.php?type=jz-usa-hypoteky>>.

## Seznam zkratek

CDO	Zajištěné dluhové obligace
DJIA	Akciový index Dow Jones
ECB	Evropská centrální banka
ERM	Mechanismus směnných kurzů
EU	Evropská unie
EU 16	Eurozóna
EU 27	Evropská unie se všemi členy
FED	Americká centrální banka
GATT	Všeobecná dohoda o clech a obchodu
HDP	Hrubý domácí produkt
HICP	Harmonizovaný index spotřebitelských cen
HMU	Hospodářská a měnová unie
MMF	Mezinárodní měnový fond
OPEC	Organizace států vyvážejících ropu
SPV	Special purpose vehicle
USA	Spojené státy americké
USD	Americký dolar

# Prohlášení o využití výsledků diplomové práce

Prohlašuji, že

- jsem byl seznámen s tím, že na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, diplomovou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že diplomová práce bude v elektronické podobě archivována v Ústřední knihovně VŠB-TUO a jeden výtisk bude uložen u vedoucího diplomové práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o diplomové práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, diplomovou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne 30. dubna 2010

Bc. Ondřej Kopal

Adresa trvalého pobytu studenta:

Na Úbočí 17, Jablonec nad Nisou, 466 05

## **Seznam příloh**

Příloha č. 1. Vývoj Case-Shillerova indexu mezi lety 1988 – 2010

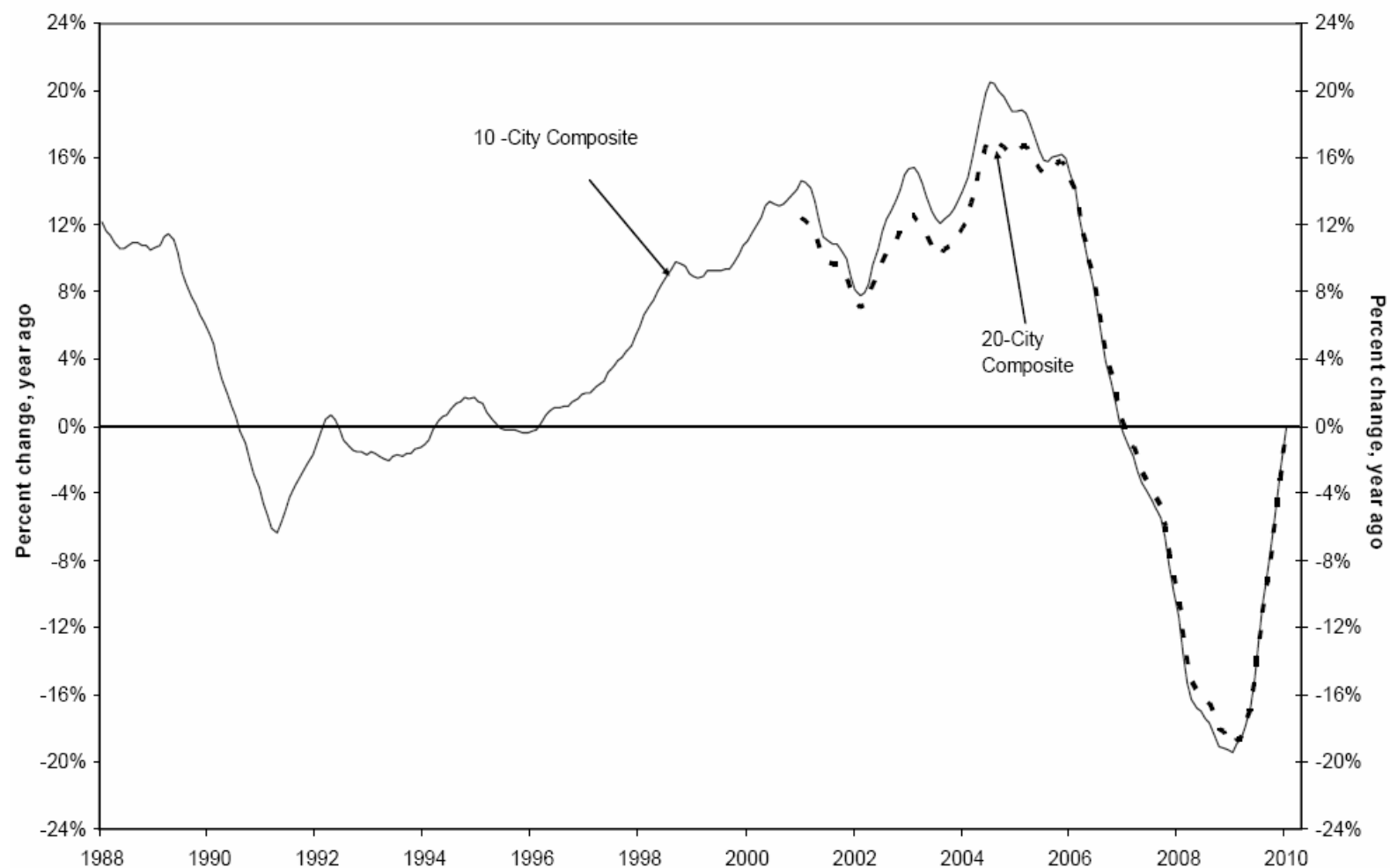
Příloha č. 2. Přehled velkých amerických finančních institucí zasažených krizí (v září 2008)

Příloha č. 3. Přehled velkých evropských bank zasažených krizí (v září 2008)

Příloha č. 4. Fáze krize ve vyspělých ekonomikách

Příloha č. 5. Vývoj celkového rozpočtového deficitu eurozóny

Příloha č. 6. Vývoj celkového veřejného zadlužení eurozóny



Zdroj: GUARINO, D.; BLITZER, D. *S&P/Case-Shiller Home Price Indices* [online]. 30.3.2010 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW:

<[http://www.standardandpoors.com/spf/CSHomePrice\\_Release\\_033056.pdf](http://www.standardandpoors.com/spf/CSHomePrice_Release_033056.pdf)>.

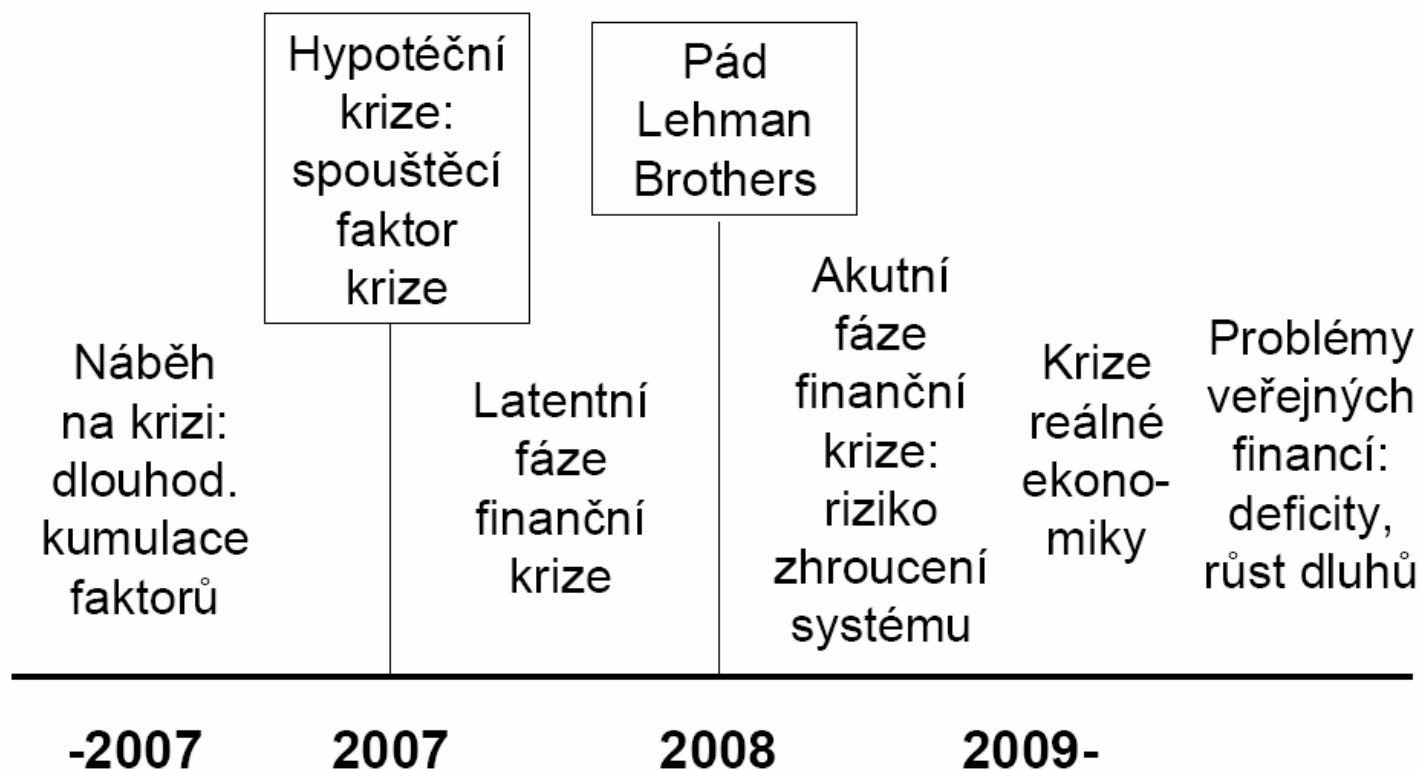
Den	Ústav	Problém	Řešení
7.9.	Fannie Mae, Freddie Mac	Dvě největší hypoteční agentury v USA utrpěly ztráty z nesplacených hypoték. Dělí se o 6 bilionů pohledávek z úvěrů na bydlení.	Zachránila je státní injekce 25 mld. dolarů.
15.9.	Lehman Brothers	Investiční banka z Wall Street. Utrpěla špatnými investicemi do realit.	Bankrot. Nepodařilo se najít kupce.
15.9.	Merrill Lynch	Největší makléřská společnost na světě. Za poslední rok měla ztráty 40 miliard dolarů.	Nechala se raději převzít Bank Of America za 50 mld. dolarů.
17.9.	AIG	Největší pojišťovna na světě. Fed: "Pád by způsobil prudký růst úvěrových nákladů."	Zachránila ji státní injekce 85 mld. dolarů. Vláda převzala 80% akcií.
23.9.	Goldman Sachs, Morgan Stanley	Investiční banky. Goldman Sachs je největší bankou Wall Streetu. Obě riskovaly s obrovskými penězi, které nedostatečně kryly.	Rozhodnutím Fedu se změnilly na běžné banky.
26.9.	Washington Mutual	Největší spořitelna v USA. Zatím největší oběť krize.	Bankrot. Aktiva za 1,9 miliardy dolarů koupila JPMorgan.
29.9.	Wachovia	Šestá největší banka. Zaměřená na drobné klienty. Problémy způsobily rizikové investice. Za druhý kvartál ztráta 9,11 mld. dolarů.	Koupí ji Citigroup (největší banka v USA) včetně ztát ve výši 42 miliard dolarů.

Zdroj: HORÁČEK, F. *Finanční krize zasáhla už desítky bank* [online]. 30.9.2008 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/financi-krize-zasahla-uz-desitky-bank-dhh-/eko-zahranicni.asp?c=A080930\\_162750\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/financi-krize-zasahla-uz-desitky-bank-dhh-/eko-zahranicni.asp?c=A080930_162750_eko-zahranicni_fih)>.

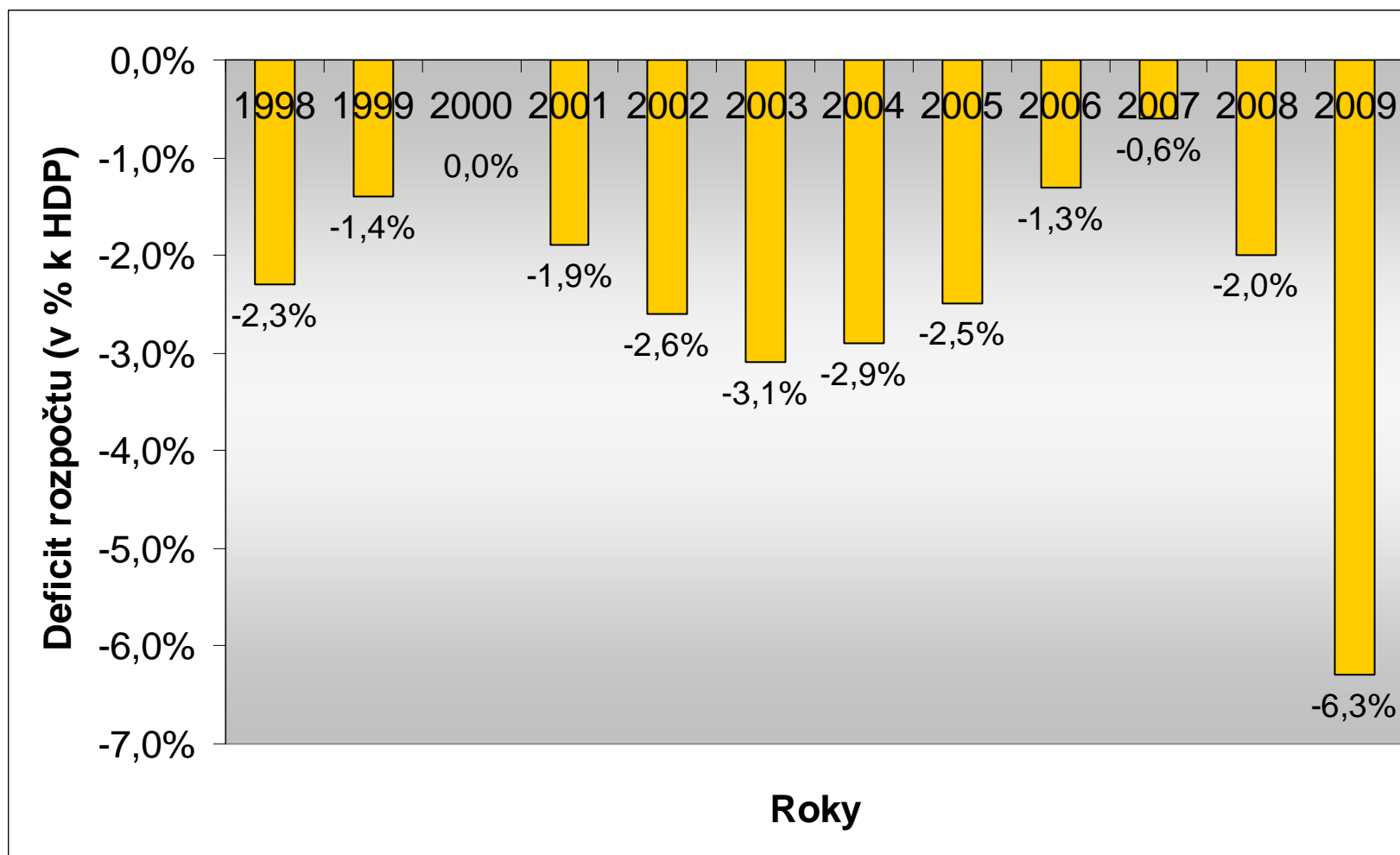


Den	Ústav	Problém	Řešení
18.9.	HBOS	Britská hypoteční banka	Změna vlastníka. Za 12,2 mld. liber ji koupí Lloyds TSB.
29.9.	Bradford & Bingley	Britská banka. Prudký propad akcií, hodnota banky na trhu klesla na méně než 300 milionů liber.	Znárodněna. Po Northern Rock letos už druhá britská banka.
29.9.	Hypo Real Estate	Menší německá banka.	Zachránila ji půjčka od konsorcia bank.
29.9.	Fortis	Nizozemsko-belgická banka. Nedostatek kapitálu, závislost na mezibankovním sektoru. Problém způsobilo převzetí ABN AMRO.	Znárodnění. 49 procent akcií získají vlády Beneluxu, které poskytly injekci 11,2 mld. eur.
29.9.	Glitnir	Třetí největší banka na Islandu. Problémy s likviditou.	Znárodněna. Vláda koupí 75 procent akcií za 600 milionů eur.
30.9.	Dexia	Belgická banka. Specializuje se na úvěry místním samosprávám a dalším institucím. Ztráty z USA.	Injekce vlády 6,4 mld. eur.

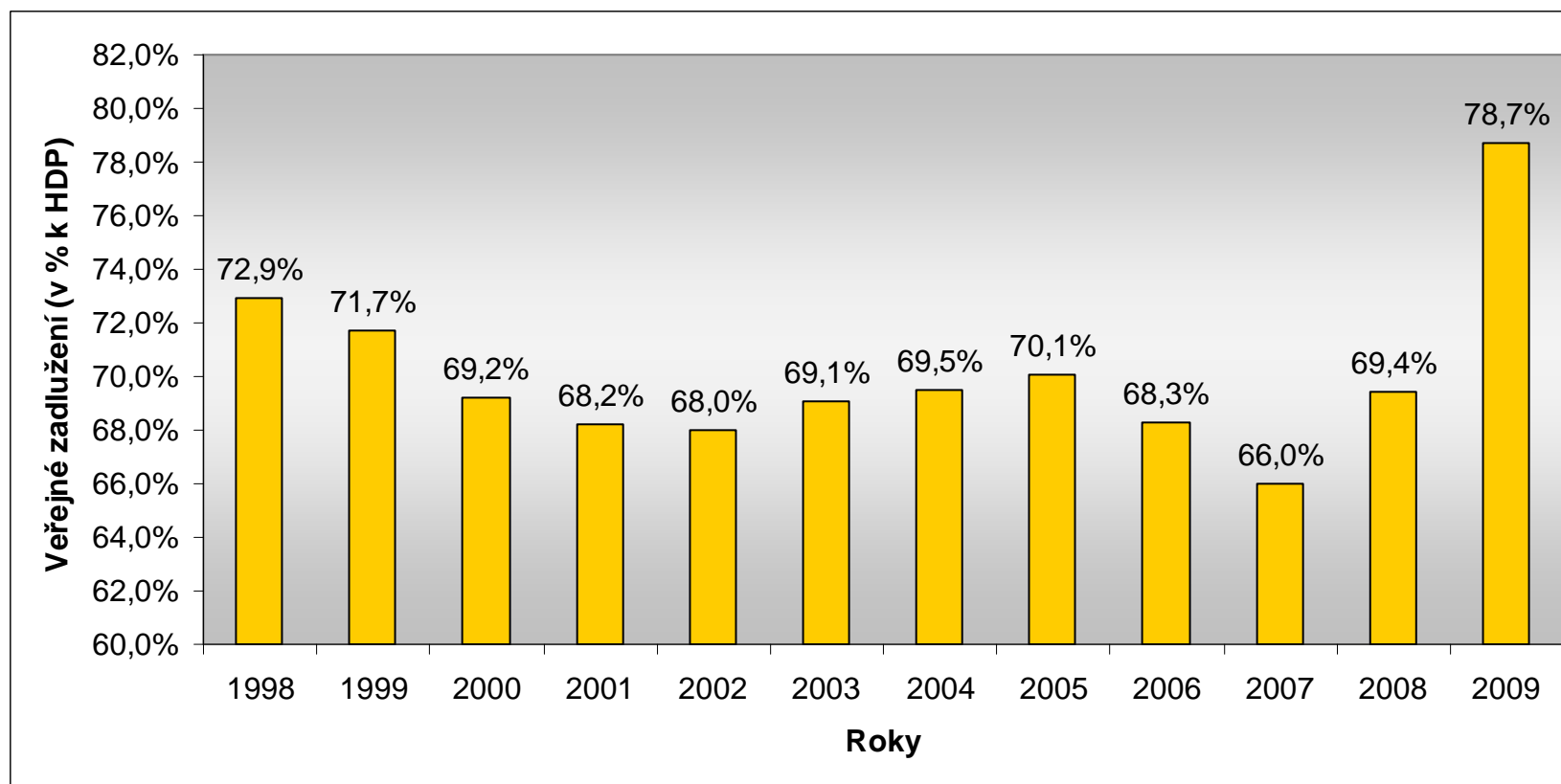
Zdroj: HORÁČEK, F. *Finanční krize zasáhla už desítky bank* [online]. 30.9.2008 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <[http://ekonomika.idnes.cz/financi-krize-zasahla-uz-desitky-bank-dhh-/eko-zahranicni.asp?c=A080930\\_162750\\_eko-zahranicni\\_fih](http://ekonomika.idnes.cz/financi-krize-zasahla-uz-desitky-bank-dhh-/eko-zahranicni.asp?c=A080930_162750_eko-zahranicni_fih)>.



SINGER, M. *Dopady hospodářské krize na českou ekonomiku a její finanční sektor* [online]. 14.10.2009 [cit. 2010-04-20]. Dostupné z WWW: <[http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro\\_media/konference\\_projevy/vystoupeni\\_projevy/download/singer\\_20091014\\_ernst\\_young.pdf](http://www.cnb.cz/miranda2/export/sites/www.cnb.cz/cs/verejnost/pro_media/konference_projevy/vystoupeni_projevy/download/singer_20091014_ernst_young.pdf)>.



Zdroj: Eurostat, vlastní úprava



Zdroj: Eurostat, vlastní úprava